

# Les illusions de l'Amérique en matière de crédits

De 1914 à l'expérience Roosevelt

---

THÈSE DE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 3 Mars 1937, à 14 heures

PAR

**EDMOND CHASSERY**

---

*Président :* M. Jean LESCURE.

*Assesseurs* { MM. NOGARO.  
AFTALION.

---

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, Rue de Constantinople (8°)

---

1937







Digitized by the Internet Archive  
in 2026

[https://archive.org/details/IA41551603\\_0002](https://archive.org/details/IA41551603_0002)





**Les illusions de l'Amérique  
en matière de crédit  
de 1914 à l'expérience Roosevelt**



# Les illusions de l'Amérique en matière de crédits de 1914 à l'expérience Roosevelt

---

THÈSE DE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 3 Mars 1937, à 14 heures

PAR

**EDMOND CHASSERY**

---

*Président* : M. Jean LESCURE.

*Assesseurs* { MM. NOGARO.  
AFTALION.

---

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, Rue de Constantinople (8°)

---

1937



UNIVERSITÉ DE PARIS

---

FACULTÉ DE DROIT

---

**THÈSES DE DOCTORAT**

---

**La Faculté n'entend donner aucune approbation  
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;  
ces opinions doivent être considérées comme  
propres à leurs auteurs.**

---



## INTRODUCTION

---

*Les ouvrages sur la politique de crédits des Etats-Unis ne manquent certes pas, et nous n'avons pas là l'intention de répéter ce qui a déjà été dit avant nous, et beaucoup mieux que nous ne saurions le faire.*

*Notre dessein est quelque peu différent.*

*Nous voudrions prouver à quel point l'ensemble de la crise américaine est lié à une manipulation anormale du crédit.*

*Certes, on a beaucoup parlé des abus du crédit extérieur, de l'impossibilité pour les Etats débiteurs de rembourser leurs dettes (problème des dettes de guerre), de l'imprudence des investissements privés et bancaires en Europe Centrale et plus spécialement en Allemagne (problème des crédits gelés).*

*On a mis également en évidence le mécanisme du crédit intérieur, la prodigieuse croissance durant la guerre et l'après-guerre de la monnaie-crédit, dite monnaie scripturale. Ce n'était plus, selon les anciens principes, le dépôt bancaire qui permettait le crédit, mais le crédit qui créait le dépôt. (Nous aurons l'occasion d'insister sur ce point très important.)*

*De même, on a mis en évidence le développement non moins considérable du crédit public (Obligations gouvernementales, Bons du Trésor) et de toutes les autres formes du crédit à court ou à long terme (émissions d'actions et d'obligations, prêts hypothécaires ruraux et urbains, prêts spéculatifs, etc...)*

*Mais ce que l'on n'a peut-être pas assez mis en relief, c'est le lien logique et intime qui reliait cette politique de crédits intérieurs à la politique de crédits extérieurs.*



*Durant la guerre et l'immédiate après-guerre, les Etats-Unis ont reconstruit et modernisé gratuitement l'économie européenne.*

*Voilà qui, au premier abord, peut étonner. Et pourtant, il n'y a pas d'autre explication légitime à la « carence européenne ». Il était aussi naïf, de la part des Etats-Unis, de vouloir dégeler les formidables « crédits » qu'ils avaient consentis à l'Europe, qu'il l'était, de la part des Alliés, de vouloir mobiliser les réparations astronomiques exigées du Reich.*

*Mais que l'on ne s'y trompe pas : ce n'est pas par des arguments sentimentaux que l'Europe peut justifier sa carence. Les plus beaux arguments ne sauraient prévaloir contre ce fait : l'Europe s'était engagée, et elle n'a pas tenu ses engagements.*

*Une seule justification possible :*

*L'Europe devait tenir ses engagements, mais elle ne le pouvait pas.*

*Les crédits accordés par les Etats-Unis furent essentiellement des crédits à la consommation qui permirent à son industrie et à son commerce de se développer prodigieusement. La plus grande partie des crédits accordés à l'Europe ne furent pas transférés sous forme de capitaux, mais sous forme de marchandises. Et les Etats-Unis ne pouvaient espérer être remboursés qu'en marchandises.*

*Mais lorsque l'Europe, à la fois reconstruite et modernisée par les soins diligents de l'Amérique, fut en mesure d'exporter, la nation créancière protégea son industrie et son agriculture par la plus implacable des frontières douanières.*

*L'Amérique, l'Europe et même l'Asie se trouvèrent ainsi face à face, se disputant les marchés.*

*La politique industrielle et douanière des Etats-Unis se trouvait alors en contradiction flagrante avec sa politique de crédits internationaux.*

*Le peuple américain n'avait qu'un moyen d'être remboursé : diminuer sa production industrielle et agricole, ouvrir ses frontières douanières, laisser largement pénétrer les marchandises européennes sur son marché*



*intérieur, abandonner à l'Europe la plupart des marchés extérieurs. C'était demander l'impossible.*

*Et c'est justement pour cela que la politique de crédits américains à l'étranger ne pouvait être et ne fut qu'une politique de financement gratuit.*

*Pendant la guerre, ce fut une contribution efficace à la lutte contre l'ennemi commun, en même temps qu'un moyen indirect et factice de financer l'industrie nationale. Après guerre, seule l'illusion persista avec le désir de maintenir la prééminence économique de la Nation.*

*Et ce désir, du reste, n'était pas un « luxe » mais une nécessité.*

*Car, on le verra, la politique d'expansion de crédits extérieurs fut intimement liée à une politique d'inflation de crédits intérieurs. Celle-ci était du reste la conséquence inéluctable de celle-là.*

*Pour répondre aux besoins de l'Europe et des nations qui se fournissaient précédemment chez les belligérants, les Etats-Unis durent développer considérablement leur production industrielle et agricole. Ils ne le purent que grâce à une formidable expansion du crédit intérieur qui permit à l'économie américaine de se développer rapidement et d'exporter sans contre-partie.*

*« On a créé par milliards des billets de banque, des dépôts en banque, « émis des valeurs mobilières (fonds d'Etat et obligations), prêté sur « hypothèques. Et c'est grâce au crédit que le fermier américain, les « industries américaines ont pu développer leur production. Le fermier « américain s'est endetté pour acquérir sa terre, la mettre en valeur, la « doter d'un équipement moderne (l'agriculture est une véritable industrie « aux Etats-Unis). C'est par l'émission d'actions et d'obligations que « l'industrie américaine s'est étendue. C'est avec des emprunts d'Etat que « l'Etat américain a payé ce qu'il achetait, pour lui et pour ses alliés. « Car la production développée grâce au crédit a trouvé un débouché « grâce à ce même crédit<sup>1</sup>. »*

1. LESCURE, « Les Prodiges de l'expérience Roosevelt », *Revue économique internationale*, décembre 1935, p. 520.

*Nous touchons ici à la clef même du problème :*

*D'un côté, les Etats-Unis ont financé leurs exportations par de véritables prêts à la consommation à l'Europe.*

*D'un autre côté, ils ont financé leur économie par de formidables crédits à la production qui leur permirent de satisfaire les nouveaux débouchés extérieurs artificiellement créés.*

*Une telle politique devait fatalement mener à une double faillite :*

#### 1<sup>o</sup> FAILLITE DES PRÊTS EXTÉRIEURS.

*Les Etats débiteurs reconstitués trouveront dans les Etats-Unis suréquipés de redoutables concurrents. Ne pouvant rembourser en marchandises ou services, ne pouvant rembourser davantage en or, la faillite était fatale.*

*Le moratoire Hoover (1931) et la congélation des crédits investis en Europe centrale (surtout en Allemagne) enregistrèrent cette faillite.*

#### 2<sup>o</sup> FAILLITE DE LA PYRAMIDE DE CRÉDITS INTÉRIEURS.

*L'économie américaine (industrie et agriculture) suréquipée, privée de ses marchés extraordinaires de la période de guerre et de l'immédiate après-guerre, concurrencée par l'industrie européenne, et notamment allemande (relevée par ses soins), menacée, en outre, par la concurrence japonaise, devait subir une violente crise de « surproduction », une baisse catastrophique des prix.*

*Cette violente baisse des prix gela tout le réseau des créances intérieures. La pyramide de crédits s'écroula.*

*La chute du dollar fut la rançon de cette seconde faillite, intimement liée à la première par des causes et une origine communes.*

---

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE

---

**Crédits internationaux et transferts**

---





## CHAPITRE PRÉLIMINAIRE

---

Si l'on veut saisir le drame des relations économiques et financières des États-Unis d'Amérique et de l'Europe durant la période de la guerre et de l'après-guerre, il est utile dans un chapitre préliminaire de rappeler le mécanisme des crédits internationaux et des transferts.

Il n'est pas dans notre intention de suppléer en quelques pages aux doctes travaux qu'il est indispensable de consulter<sup>1</sup>. Tous les problèmes concernant les échanges ou les déplacements d'hommes, de marchandises et de capitaux ont été longuement étudiés.

La grande tourmente de la guerre fut pour les économistes un immense observatoire où les phénomènes économiques, financiers, monétaires, cambistes, budgétaires... démesurément grossis par les besoins de la lutte s'offraient à l'analyse avec une ampleur inconnue jusqu'alors.

Avant la guerre, peu de gens, sauf les spécialistes, s'intéressaient aux questions économiques. Les disputes d'école n'atteignaient guère le public même cultivé, et jamais dans un salon les problèmes monétaires ne soulevaient l'intérêt et encore moins la passion. La guerre et

1. Au point de vue documentaire, consulter : Jean MALPAS, *Les Mouvements internationaux de Capitaux* (Domat-Montchrésien) ; — Germain MARTIN, *La Circulation internationale des Capitaux* (rapport Conférence inter-parlementaire, Prague, 1931) ; — KRUG (Paul), *La B. R. I. et son rôle en matière de crédits* (Rousseau, 1932) ; — MEYNIAL, *La Balance des Comptes de quelques grands Pays industriels* (Thèse, Paris, 1926).

Au point de vue statistique, consulter : les remarquables *Tableaux d'Economie française, 1910-1934*, publiés sous la direction de M. Charles RIST (notamment planches 2, 3, 4, 6, 22, 25, 45, 46).

Au point de vue doctrinal, consulter les différents ouvrages de MM. AFTALION, ALLIX, CASSEL, LESCURE, NOGARO, RIST, Jacques RUEFF, SIEGFRIED, etc... (Pour le détail des ouvrages, consulter l'*Index bibliographique* à la fin de notre étude.)

le profond déséquilibre qu'elle a créé ont changé cela. Tout le monde s'est mis à parler change, surproduction, dévaluation, économie fermée, économie dirigée... Les Partis politiques, si indifférents avant guerre, entamèrent des polémiques, des ministères furent renversés parce que le franc tombait sur le marché des changes, parce que le Trésor Public épuisé par des charges écrasantes menaçait de fermer ses guichets.

Pour prendre un exemple qui intéresse particulièrement notre sujet, le gouvernement de M. Edouard Herriot fut renversé en décembre 1932 pour avoir soutenu le paiement de l'échéance américaine. Et quatre ans auparavant, en juillet 1929, le gouvernement de M. Poincaré lui-même faillit être mis en minorité sur la ratification des dettes interalliées.

Malheureusement ce brusque intérêt n'a pas manqué de désaxer jusqu'à un certain point ces problèmes délicats et complexes.

De là cette tendance à placer sur le terrain sentimental ou politique ce qui aurait dû demeurer sur le plan technique.

Le drame des dettes américaines est tout entier dans cette déviation, de même du reste que celui des réparations allemandes. Et nous y avons montré autant d'incompréhension que les Américains. Il ne suffisait pas plus aux Alliés de s'écrier : « l'Allemagne paiera » pour que l'Allemagne ait la *possibilité technique* de verser des réparations ridiculement calculées, qu'il ne suffisait aux États-Unis de s'écrier : « L'Europe doit payer » pour mettre fin au paradoxe d'une politique économique et douanière en contradiction éclatante avec cette ferme intention.

Comme M. Charles Rist et M. Jean Lescure, parmi d'autres, l'ont dit depuis longtemps, le problème du transfert des réparations et des dettes était lié à la politique économique des pays créanciers.

Suivant la lumineuse remarque de M. Rist : « Le problème de l'indemnité « allemande », c'est le problème du renversement de la « balance du commerce allemand. N'importe quel économiste vous



« dira que ce n'est pas un petit problème. Dans quelle mesure l'Allemagne peut-elle restreindre ses importations sans nuire à sa capacité productrice ? — Dans quelle mesure surtout les Alliés sont-ils disposés à supporter l'extension de ses exportations et la concurrence redoublée que cette extension suppose ? Voilà le fond de tout le débat<sup>1</sup>. »

Et plus loin :

« Ce qui est certain, c'est qu'on ne peut à la fois réclamer une indemnité et fermer la porte aux produits allemands. Le montant annuel des versements allemands reste limité par l'excédent qu'ils peuvent obtenir<sup>2</sup>. »

Voilà qui est parfait et qui s'applique tout aussi bien aux créances américaines sur l'Europe.

\* \* \*

Aussi est-il nécessaire de rappeler quelques principes essentiels d'économie politique dont la méconnaissance est à l'origine de nombreux déboires. Une grande loi les domine : la loi des débouchés. Nous allons l'étudier dans un premier paragraphe.

Dans un second paragraphe, et à la lumière des explications précédentes, nous étudierons le mécanisme des changes.

Enfin, dans un troisième et dernier paragraphe de ce chapitre préliminaire, nous montrerons rapidement le rapport existant entre les crédits internationaux et les crédits intérieurs.

1. Charles RIST, *Problèmes économiques et monétaires*, p. 471. Sirey, éditeur.

2. Charles RIST, *idem*, page 473.

---

## LA LOI DES DÉBOUCHÉS

Par leur complexité, les phénomènes économiques entraînent facilement l'esprit loin des réalités concrètes, et dans la pure abstraction dialectique. Les grandes lois économiques répondent pourtant à des nécessités sociales ; elles sont essentiellement des « recettes pratiques ».

C'est dans cet état d'esprit pragmatique qu'il faut analyser la loi des débouchés.

L'homme vivant en société a procédé à la division du travail ; il n'a plus produit pour consommer sa production, mais pour l'échanger. Il en est résulté cette loi empirique : *les marchandises (et services) s'échangent contre les marchandises (et services)*.

L'introduction de la monnaie ne change rien à la nature de l'échange<sup>1</sup>. Son rôle est de simplifier le troc, mais nullement d'y suppléer.

Cette grande loi des débouchés est essentielle. Sa méconnaissance par les États-Unis est la cause profonde de la carence européenne.

Il est donc essentiel de l'étudier de près.

J.-B. Say l'a énoncée et expliquée le premier. Répondant à Sismondi qui voyait dans le machinisme une menace de surproduction générale par l'engorgement du marché, l'économiste du xix<sup>e</sup> siècle montra que « les produits s'échangeant contre les produits » il ne saurait y avoir de surproduction générale. Seule est possible une surproduction partielle, facteur de déséquilibre. Pour rétablir cet équilibre,

1. Nous ne préjugeons pas du rôle que peut jouer la monnaie dans le processus des phénomènes économiques. Mais *en droit*, sinon toujours en fait, la monnaie ne change rien à la nature de l'opération.

il suffira donc d'intensifier la production de l'industrie ou des industries déficientes.

Sous certaine réserve fort bien énoncée par M. Lescure, cela est évident, mais n'en méritait pas moins d'être mis en lumière. Ce fut le grand mérite de J.-B. Say<sup>1</sup>.

M. Lescure a fort bien perfectionné la loi des débouchés de J.-B. Say :

« La loi des débouchés de J.-B. Say, écrit-il, nous paraît devoir « être maintenue malgré les critiques qui lui ont été adressées. « Toutefois la formule de la loi doit être modifiée ; au lieu d'affirmer : « les produits s'échangent contre les produits, nous préférons dire : « *les valeurs s'échangent contre les valeurs* ». Nous admettons aussi que « le remède conçu par J.-B. Say en cas de surproduction partielle : une « augmentation de la production partout ailleurs, est plus théorique « que pratique. En fait, la surproduction provoque une rupture « d'équilibre *généralisée*. Mais, sous cette réserve, nous tenons pour « fondée la thèse de l'impossibilité d'une surproduction générale<sup>2</sup>. »

La valeur de la loi des débouchés ainsi rectifiée apparut dans les relations économiques et financières internationales de la guerre et de l'après-guerre. Mais la simplicité de son *postulat pratique* ne doit pas cacher une certaine complexité dans son application technique.

C'est ainsi que l'on commettrait une grave erreur en ne s'attachant qu'à la balance commerciale des pays intéressés, sans tenir compte des autres postes de la balance des comptes.

1. *Traité d'Economie politique* (première édition, 1803). Comme on le sait, J.-B. SAY fut un des grands promoteurs de l'économie libérale. Mais sa théorie des débouchés (échange des produits contre des produits), pour être valable, n'entraîne pas obligatoirement l'adhésion aux théories libérales. On peut fort bien admettre, que la formule du « laissez-faire, laissez-passer », loin de favoriser l'échange des richesses, l'a paralysé. C'est du reste là une toute autre question qui dépasse le cadre de notre sujet, mais la remarque méritait d'être notée afin de dissiper toute équivoque.

2. LESCURE, *Les Crises générales et périodiques de surproduction*, édit. 1932, p. 488 et 489 (Domat-Montchrestien).

Afin de dissiper toute équivoque, nous allons énoncer assez longuement un certain nombre de remarques qui expliciteront la loi fondamentale des échanges.

### **1<sup>o</sup> Il doit être tenu compte de la balance des services.**

Les nations n'échangent pas que des marchandises, mais des services. Et c'est là un poste important de la balance des comptes (commissions bancaires, primes d'assurances, frêts, etc...).

Autrement dit, l'échange (forme civilisée du troc primitif) peut s'effectuer :

marchandise contre marchandise,  
service contre service,  
ou marchandise contre service.

Pour prendre un exemple typique : la Grande-Bretagne règle une partie de ses excédents d'importations de marchandises par ses excédents d'exportations de services <sup>1</sup>. L'organisation bancaire de Londres, ses grandes Compagnies d'Assurances, son frêt maritime lui assurent (surtout en temps de prospérité) un excédent important de sa balance des services. Ainsi, en 1928 (année de prospérité), alors que la balance commerciale de la Grande-Bretagne présentait un solde débiteur de 359 millions de livres, l'ensemble des services présentait un excédent de 210 millions de livres. En 1932 (année de crise), alors que la balance commerciale présentait un déficit de 289 millions de livres, les services présentaient encore un excédent de 115 millions de livres <sup>2</sup>.

1. Il ne s'agit évidemment que du règlement d'une partie des excédents d'importations. Comme nous le verrons, d'autres postes importants, notamment les revenus du portefeuille étranger, sont également largement excédentaires et parachèvent l'équilibre de la balance.

2. Chiffres établis d'après les évaluations du *Board of Trade Journal*, citées par M. AFTALION, *Cours de Doctorat*, 1933-34, pages 19 et 23.



## **2° Il doit être tenu compte des dépenses des touristes à l'étranger.**

Une marchandise n'a pas besoin de passer la frontière pour être exportée (ou importée). Dans le cas du tourisme ce n'est pas la marchandise qui se déplace, mais le consommateur.

Durant fort longtemps, les achats des touristes étrangers en France constituèrent un poste excédentaire très important de notre balance des comptes (jusqu'à 5 milliards de francs).

La même remarque vaut évidemment pour l'échange des services.

## **3° Il doit être tenu compte de ce que nous appellerons le facteur temps et le facteur espace.**

FACTEUR TEMPS. — Si, en principe, marchandises et services (ou plus exactement les « valeurs » selon la rectification de M. Lescure) s'échangent mutuellement, l'échange n'est pas immédiat. L'équilibre ne peut s'établir qu'à travers le temps.<sup>1</sup> On verra dans un instant comment le crédit international permet de très longs intervalles entre les deux phases de l'échange.

FACTEUR ESPACE. — Les échanges ne s'effectuent pas entre deux pays, mais entre un grand nombre de nations, si bien que seul est nécessaire, ou tout au moins souhaitable, l'équilibre des échanges entre chaque Etat et tous les autres, mais non l'équilibre entre deux Etats particuliers. Autrement dit, le déficit de la balance des comptes de l'Etat *A* vis-à-vis de l'Etat *B* peut être compensé par l'excédent du même Etat *A* vis-à-vis de l'Etat *C*. Le grand nombre de pays entre lesquels doit s'effectuer une compensation générale ne change rien à la nature de l'opération ; elle la complique simplement.

1. Voir à ce sujet AFTALION, *Cours de Doctorat*, 1933-34, chap. PREMIER, pages 43 et suivantes.

**4<sup>o</sup> Il doit également être tenu compte des intérêts du portefeuille et des placements à l'étranger, ainsi que des mouvements de capitaux.**

Les premiers (intérêts du portefeuille et des placements) servent à équilibrer la balance des comptes, les seconds (mouvements de capitaux) permettent de passer d'une balance des comptes déséquilibrée à une balance des paiements équilibrée.

Là encore du reste, la loi des débouchés trouve sa confirmation. Ce sont ces mouvements d'intérêts et de capitaux qui permettent aux échanges de « s'étaler » dans le temps comme nous le faisons remarquer plus haut.

L'organisation du crédit international importe donc au plus haut point. Seule elle permet aux échanges de se développer harmonieusement. Le cas de l'Allemagne qui tua son commerce international en tuant son crédit est typique à cet égard.

Lorsqu'un pays neuf s'équipe, il a besoin de capitaux étrangers. Une partie de ces capitaux lui servira de fonds de roulement, mais la plus grande partie lui permettra d'importer l'outillage (moyens de production) nécessaire à son équipement. Autrement dit, durant cette première période, le pays neuf importera massivement, et souvent sans pouvoir compenser ses importations par ses exportations de marchandises<sup>1</sup>.

Seuls des pays riches en matières premières comme les États-Unis peuvent, dès leur origine politique et avant leur équipement économique, exporter en assez grande quantité<sup>2</sup>.

1. Nous rappelons une fois pour toutes que, lorsque nous parlons d'échange de marchandises (et services), nous entendons cette opération dans le sens précisé par M. Lescure : échange de *valeurs égales*, une même marchandise (ou service) de qualité et quantité identiques variant de valeur dans le temps et dans l'espace.

2. Et, en tout cas, les exportations marquent (durant la période 1815-1850), à travers de notables fluctuations, une hausse d'ensemble considérable : ce qui signifie que, dans cette période, les États-Unis deviennent pays exportateur. De quoi ? De ce qu'ils produisent en propre, c'est-à-dire non pas de produits

Cependant les vieux pays ont pu, grâce à leurs anciens excédents d'exportations de marchandises et services, se procurer les fonds nécessaires au financement des pays jeunes.

Il n'y a pas d'autre origine à la magnifique position créditrice de la Grande-Bretagne dans le monde. Ce grand pays a pu se constituer, grâce à son épargne extérieure, un portefeuille étranger qui, avant guerre (1910) pouvait s'évaluer à :

Livres : 1.637.684.000, dont Livres : 688.078.000 investis aux États-Unis <sup>1</sup>.

Le produit de ce portefeuille permettait à la Grande-Bretagne de solder, tout au moins partiellement, ses excédents d'importations.

Toujours est-il que, financées par les vieux pays enrichis, les nations jeunes, anticipant sur l'avenir important, sans contre-partie suffisante, les moyens de production indispensables à leur outillage.

Arrive rapidement une seconde période : le pays neuf équipé commence à faire tourner ses usines et à produire. Un double marché s'ouvre à lui : le marché intérieur et le marché extérieur, celui-ci plus intéressant que celui-là pour deux raisons : d'abord, dans un pays jeune, le marché intérieur demande un temps assez long pour s'organiser rationnellement, ensuite et surtout, seul le marché extérieur peut permettre au pays débiteur de se procurer les devises nécessaires au règlement des intérêts et à l'amortissement du capital investi par l'étranger.

Il va donc falloir exporter le plus possible pour rétablir l'équilibre d'une balance des comptes grevée par ailleurs.

C'est ce renversement de tendance de la balance commerciale que nous observerons aux États-Unis après 1860.

---

d'industries de transformation, non pas même pour les produits agricoles de produits très avancés dans la transformation ; mais de matières premières, de produits agricoles élémentaires, etc... SIMIAND, *Développement économique des États-Unis* (Domat-Montchrestien, 1934), p. 66-67.

1. Estimation de Sir George Paish, cité dans MALPAS, *op. cit.*, p. 32.

## BALANCE DE COMMERCE DES ÉTATS-UNIS de 1820 à 1913 <sup>1</sup>

(Commerce en millions de francs au pair)

| <i>Avant 1860</i>  | ANNÉES | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | BALANCE |
|--------------------|--------|--------------|--------------|---------|
|                    | 1820   | 283          | 268          | — 15    |
|                    | 1830   | 325          | 303          | — 22    |
|                    | 1840   | 509          | 578          | + 69    |
|                    | 1850   | 899          | 698          | — 201   |
| <i>A partir de</i> |        |              |              |         |
| 1860               | 1860   | 1.832        | 1.638        | — 194   |
|                    | 1870   | 2.259        | 1.952        | — 307   |
|                    | 1880   | 3.461        | 4.269        | + 808   |
|                    | 1890   | 4.089        | 4.380        | + 291   |
|                    | 1900   | 4.403        | 7.104        | + 2.701 |
|                    | 1910   | 8.067        | 8.860        | + 793   |
|                    | 1913   | 9.391        | 12.579       | + 3.188 |

Nous ne possédons pas de statistiques sûres antérieurement à 1820 ; mais les excédents d'importations y sont généralement très sensibles, malgré la richesse des États-Unis en matières premières ou brutes.

Durant la période 1820-1850, les années décennaires 1820, 1830 et 1850 présentent un solde d'importations (15 millions, 22 millions et 201 millions de francs). Seule l'année 1840 présente un solde créditeur de 69 millions de francs.

A partir de 1860, augmentation considérable du volume du commerce extérieur. Les exportations progressent largement, ainsi

1. Etablie par nos soins d'après Paul GEMÄHLING, *Statistiques choisies et annotées*, Sirey, 1926, pages 128 et 129.



que les importations, mais la balance reste déficitaire (1860 : 194 *millions*. 1870 : 307 *millions*.)

Enfin, à partir de 1880, renversement de la balance commerciale. Les excédents d'exportations apparaissent, et cette nouvelle tendance s'accroissant, la balance passe d'un excédent de 808 *millions de francs* en 1880, à un excédent de 3 *milliards* 188 *millions de francs* en 1913.

Or, les prêts de la Grande-Bretagne aux États-Unis remontent à 1850<sup>1</sup>, veille du brusque développement du commerce extérieur américain.

Les conséquences économiques apparaissent nettement : En 1860, très forte augmentation globale du commerce extérieur avec forte poussée des exportations, mais sans le renversement de la balance en faveur des États-Unis par suite du développement parallèle des importations.

En 1880, nouvelle augmentation du commerce extérieur, entraînant cette fois le renversement favorable de la balance.

L'explication est simple : les capitaux investis par la Grande-Bretagne à partir de 1850 entraînèrent durant la première phase de l'équipement américain d'imposantes importations supplémentaires suffisantes pour maintenir le déficit commercial malgré le développement des exportations.

Mais au bout de quelques années, les nouvelles importations, favorisées par le flux des capitaux étrangers (spécialement britanniques) furent compensées et au-delà par l'exportation des produits manufacturés, grâce au nouvel outillage. D'où la triple conséquence indiquée : augmentation des importations, augmen-

1. MALPAS, *op. cit.*, p. 21. — Sir George PAISH, *Journal of the Royal Statistical Society*, janvier 1911.

tation plus importante des exportations, balance devenue excédentaire <sup>1</sup>.

Nous n'entrerons pas davantage dans les détails pour le moment. Au cours de cette étude, nous aurons en effet plus d'une occasion de revenir sur ce grave problème économique du *troc à travers le temps* qui reste, qu'on le veuille ou non, l'explication décisive. On verra comment, en voulant l'ignorer, les États-Unis furent durant la guerre et l'après-guerre les artisans de leur malheur.

De même qu'il faut étayer la notion de troc à travers le temps, il faut l'étayer à *travers l'espace*. Comme nous l'avons déjà dit plus haut le troc se réalise, non pas entre deux nations particulières, mais entre chaque nation et le reste du monde.

Il est bien évident que des excédents d'exportations dans les relations commerciales avec certains Etats compenseront les excédents d'importations par ailleurs <sup>2</sup>.

### 5° Il faut encore tenir compte du rôle particulier de l'or.

Tout le monde sait que l'or n'est pas une marchandise comme les autres, mais une monnaie internationale. Son rôle essentiel est de permettre de passer d'une balance des comptes déficitaires à une balance des paiements en équilibre <sup>3</sup>.

Autrement dit, l'or est une marchandise acceptée partout. Si un pays ne peut régler ses importations par ses exportations, ses services ou le produit de son épargne à l'étranger <sup>4</sup>, il règlera sa dette en expédiant de l'or à l'étranger.

1. Nous ne possédons malheureusement pas de ventilation précise (surtout pour ces périodes lointaines) entre les produits manufacturés ou demi-ouvrés et les moyens de production. Mais la déduction est évidente.

2. AFTALION, *Cours Doctoral*, op. cit., 1933-34, p. 49-51.

3. Les « Mouvements de Capitaux » proprement dits (c'est-à-dire correspondant non à des règlements de comptes, mais à des placements ou dépôts) jouent souvent le même rôle que l'or (voir le paragraphe suivant).

4. Correspondant, comme nous le savons, à un excédent d'exportations dans le passé.

Dans le « troc moderne », l'or joue donc un rôle éminent.

Avec les mouvements de capitaux et le crédit international, il est le grand régulateur des relations économiques entre Etats.

Il doit justement à ce rôle spécial et fort important de figurer non à la balance des comptes, mais à la balance des paiements : les mouvements d'or doivent en effet être considérés non comme *un élément* de la balance des comptes, mais comme *un moyen de règlement* de celle-ci <sup>1</sup>.

### 6° Il faut tenir compte de la notion de valeur.

Nous retrouvons ici la remarque de M. Lescure : Ce qui s'échange ce ne sont pas des marchandises et services indépendants de toute notion de valeur, mais bien au contraire des « valeurs ». Or, la valeur des marchandises (et services) varie dans l'espace, et surtout, ce qui nous intéresse ici, *elle varie dans le temps*.

D'où deux remarques fort importantes :

A) *Une marchandise de même nature et de même qualité n'aura pas toujours la même « valeur libératoire »*. Dans une période de baisse des prix, il faudra plus de marchandises qu'en période de hausse pour se libérer d'une même dette.

C'est du reste là un des aspects les plus importants de l'endettement en cas de crise. Nous verrons que l'endettement intérieur américain fut une des causes principales de la dévaluation du dollar sous l'administration Roosevelt en 1934 : les prix n'étaient plus assez rémunérateurs pour permettre l'amortissement des dettes contractées en période de prospérité.

1. Exception faite pour certains pays, comme l'Afrique du Sud, producteurs et exportateurs d'or. En ce cas, il est bien évident que nous sommes en face d'une exportation normale et non d'un règlement monétaire. Les exportations d'or figureront alors dans la balance des comptes (du moins pour leur plus grande partie).

B) *Le crédit n'est pas gratuit*. En effet, un bien actuel — toutes choses étant égales — possède une plus grande valeur que le même bien futur<sup>1</sup>.

Un intérêt s'ajoute donc au remboursement du « capital prêté ».

Si nous faisons abstraction de l'intermédiaire monétaire<sup>2</sup>, nous sommes amenés à constater le phénomène suivant : contre une certaine quantité de marchandises livrées aujourd'hui, je devrai, toutes choses égales, livrer en remboursement dans l'avenir une plus grande quantité de marchandises. Cet écart de la « valeur » dépendra du taux de l'intérêt et du temps écoulé entre les deux phases du « troc ».

Voilà une remarque essentielle. Très souvent, les marchandises et services ne servent qu'à régler les intérêts dus, sans que le capital soit amorti. Ces intérêts sont, en effet, une source de profits pour le pays prêteur qui tient à conserver sa créance et ne désire nullement être remboursé.

Comme l'indique fort bien M. Aftalion :

« Où donc est la pression qui oblige le débiteur à payer des sommes « qu'on ne lui réclame pas ? — D'autre part, pourquoi le créancier « serait-il amené nécessairement un jour à avoir, non seulement une « balance commerciale en déficit, comme il arrive chez les pays « riches, mais encore une balance de comptes en déficit ? — Où est « la pression qui l'oblige peu à peu à se débarrasser de ses anciens placements, qui l'oblige à acheter tellement à l'étranger qu'il perde « tout son portefeuille de valeurs étrangères<sup>3</sup> ? »

Puisque ce sont des « valeurs-marchandises » et non des « marchandises brutes<sup>4</sup> » qui s'échangent, la deuxième phase du « troc »

1. Voir notamment TRUCHY, *Cours d'Economie politique*, Tome I, pages 377-378.

2. Sans nier son importance, comme on le verra plus loin.

3. AFTALION, *Cours Doctorat*, 1933-34, *op. cit.*, pages 61-62.

4. Nous entendons l'expression « marchandises brutes » dans le sens opposé à l'expression « marchandises-valeurs ». Le « troc » s'effectuera entre des marchandises de même valeur, et non pas simplement de qualité et de nature identiques ou semblables. Nous avons vu l'importance primordiale du facteur *temps* dans la détermination de la valeur ; toute la théorie de l'intérêt y est impliquée.



pourra s'étendre sur une période beaucoup plus longue que la première phase : il suffira que, ni le pays créancier, ni le pays débiteur ne désirent amortir le capital investi ; en ce cas, les marchandises exportées par le pays débiteur ne serviront qu'à régler les intérêts et dividendes. Et c'est ainsi qu'un pays peut, durant de longues périodes, se permettre une balance commerciale déficitaire, sans pourtant briser la poule aux œufs d'or. Il suffira à ce pays de conserver, et même de développer son portefeuille extérieur dont le revenu permettra l'équilibre d'une balance des comptes supportant par ailleurs un déficit commercial chronique.

Tel est notamment le cas de la Grande-Bretagne et de la France.

En ce qui concerne la Grande-Bretagne, voici le développement de la balance des paiements anglais de 1881 à 1914<sup>1</sup>.

### DÉVELOPPEMENT DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ANGLAIS de 1881 à 1914

*(en millions de livres)*

|                                                       | 1881-1890 | 1891-1904 | 1904-1914 |
|-------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                       | —————     | —————     | —————     |
| 1 <sup>o</sup> Marchandises et métaux précieux.....   | — 98      | — 160     | — 151,6   |
| 2 <sup>o</sup> Investissements à l'étranger .         | — 49      | — 27      | — 141,6   |
| 3 <sup>o</sup> Intérêts des placements étrangers..... | + 69      | + 97      | + 163     |
| 4 <sup>o</sup> Prêts.....                             | + 51      | + 59      | + 90,5    |
| 5 <sup>o</sup> Commissions.....                       | + 14      | + 17      | + 16      |
| 6 <sup>o</sup> Divers.....                            | + 13      | + 14      | + 13,7    |

1. D'après HENDERSON, *L'Exportation des Capitaux anglais avant et après la guerre*, cité par MALPAS, *op. cit.*, p. 41.

Comme le remarque fort bien M. Malpas « ...l'augmentation du déficit commercial a été compensée régulièrement par l'augmentation parallèle des intérêts des placements étrangers doublant en trente-quatre ans. »

Nous touchons ainsi du doigt le rôle essentiel joué par *une véritable capitalisation des intérêts*<sup>1</sup>. On voit par là combien en régime capitaliste la seconde phase du troc peut se prolonger quasi indéfiniment<sup>2</sup> par rapport à la première phase.

1. Il faut néanmoins remarquer que les services et les commissions jouent un rôle important dans le passage d'une balance commerciale déficitaire à une balance des comptes généralement excédentaire, permettant ainsi de nouveaux investissements à l'étranger ou dans l'Empire. Il n'en est pas moins certain que les intérêts du portefeuille étranger contribuent pour la plus large part à ce renversement de la tendance. Il y a donc bien capitalisation.

2. Il est évident que cette durée quasi indéfinie de la seconde phase du « troc » est beaucoup plus théorique que pratique : il survient un jour des événements qui, en obligeant une grande nation créditrice à liquider, tout au moins partiellement, son portefeuille extérieur, mettent fin à une situation trop privilégiée. C'est ce que nous allons voir.

Durant la période de la guerre, le déficit de la balance commerciale s'accroît singulièrement. Voici les évaluations de M. Pierre Meynial sur la balance anglaise en 1914-1918, et en 1919 <sup>1</sup>.

| <i>(en millions de livres)</i>                      | 1914-1918 |       | 1919  |     |
|-----------------------------------------------------|-----------|-------|-------|-----|
|                                                     | —         | +     | —     | +   |
| Marchandises .....                                  | 2.158     |       | 664   |     |
| Services, frêts .....                               |           | 939   |       | 270 |
| — assurances .....                                  |           | 56    |       | 10  |
| — commissions .....                                 |           | 131   |       | 45  |
| Remises des émigrants .....                         |           | 100   |       | 60  |
| MOUVEMENTS DES CAPITAUX :                           |           |       |       |     |
| Crédits au Gouvernement anglais...                  |           | 760   |       | 200 |
| Emprunts publics aux U. S. A.....                   |           | 140   |       |     |
| Remboursements des Dominions ..                     |           |       |       | 24  |
| Emprunts à l'étranger .....                         |           | 215   |       | 50  |
| Valeurs étrangères vendues .....                    |           | 916   |       | 49  |
| Crédits accordés par le Gouver-<br>nement .....     | 1.530     |       | 235   |     |
| Remboursements effectués par l'An-<br>gleterre..... |           |       | 86    |     |
| Placements à l'étranger.....                        | 230       |       | 90    |     |
| INTÉRÊTS :                                          |           |       |       |     |
| Reçus de l'étranger .....                           |           | 1.000 |       | 190 |
| Payés à l'étranger .....                            | 67        |       | 20    |     |
| Reçus par le Gouvernement .....                     |           | 36    |       | 14  |
| Troupes anglaises en France .....                   | 160       |       | 80    |     |
| Troupes américaines en Angleterre..                 |           | 25    |       | 25  |
|                                                     | 4.145     | 4.319 | 1.175 | 937 |

1. D'après M. Pierre MEYNIAL, *La Balance des Comptes de quatre grands Pays*. (Thèse, Paris, 1926.)

Ainsi donc, nous pouvons remarquer une augmentation considérable du déficit de la balance commerciale due aux importations massives exigées par les besoins de la Défense Nationale. Le déficit de la balance commerciale, d'une moyenne annuelle de 151.000.000, 6 de livres, dans la période 1909-1914, passe à la moyenne impressionnante de 500.000.000 de livres durant la période 1914-1918 (déficit global pour les quatre années, 2.150.000.000 de livres) et à 664.000.000 de livres pour l'année 1919.

Malgré une augmentation très favorable de la balance des services<sup>1</sup> qui passe, d'après les statistiques de M. Pierre Meynial, à la moyenne annuelle de 235.000.000 de livres, pour la période 1914-1918, et au chiffre de 270.000.000 de livres pour l'année 1919, il est évident que la balance des comptes de l'Angleterre n'a pu être équilibrée durant la guerre et l'immédiate après-guerre que grâce à des emprunts extérieurs (États-Unis) ou à la liquidation d'une partie de son portefeuille étranger : ce qui, dans les deux cas, se soldait par une diminution de sa créance nette vis-à-vis de l'étranger ( et de l'Empire).

D'après M. Francis Murat<sup>2</sup>, les pertes de la Grande-Bretagne dans ses placements extérieurs durant la période de guerre et de l'immédiate après-guerre, se chiffraient à 850.000.000 de livres, dont:

|                                               |                         |
|-----------------------------------------------|-------------------------|
| Valeurs vendues aux États-Unis .....          | 650 millions de livres. |
| Valeurs russes et des pays belligérants ..... | 100 — —                 |
| Valeurs des chemins de fer canadiens .....    | 40 — —                  |
| Divers .....                                  | 60 — —                  |

D'après M. Meynial, dont les chiffres sont confirmés par M. Malpas, on arrive au chiffre de 916 millions de livres. Cette liquidation partielle du portefeuille britannique de titres étrangers se décompose-

1. La balance des services comprend notamment les frêts, les commissions bancaires et les primes d'assurances. C'est surtout le poste « frêts » qui s'est gonflé durant la période de la guerre ; cela se comprend facilement puisque la Marine britannique transportait la plus grande partie des marchandises importées massivement durant cette période.

2. Francis MURAT, *La Politique des Placements à long terme*. (Thèse, Paris, 1932.)



rait ainsi : de juillet 1914 à juillet 1917, les ventes de titres étrangers atteignent 700 millions de livres dont 196 millions 700 mille livres aux États-Unis ; à partir de juillet 1917, date où fut décidée la conscription générale des titres étrangers, et jusqu'à la fin de la guerre<sup>1</sup>, les ventes atteignent 216 millions de livres.

En outre, d'après M. Meynial, les crédits directement obtenus de l'étranger durant la guerre (et presque uniquement des États-Unis) se montent à 760 millions de livres en 1914-1918, et à 200 millions de livres en 1919.

Nous sommes donc, à la fin de cette période, en présence d'un affaiblissement important de la position créditrice de la Grande-Bretagne.

Alors qu'en 1913 le portefeuille étranger se montait à 3 milliards 710 millions de livres, il subissait, comme nous venons de le voir, durant la guerre, une perte minimum de 850 millions de livres, le ramenant ainsi à environ 2 milliards 860 millions de livres.

« The Economist » aboutissait en 1931 aux chiffres suivants :

Valeur nominale totale

(actions et obligations) ..... 3.340.000.000 de livres.

Valeur actuelle totale

(actions et obligations) ..... 2.610.000.000 de livres<sup>2</sup>.

Ce dernier chiffre (1.610.000.000 de livres) concorde à peu près avec celui établi par M. Meynial.

Sans nous étendre davantage, on constate donc que, malgré la guerre, la Grande-Bretagne conserve une position créditrice de premier ordre. Certes, son portefeuille extérieur, comme nous venons de le voir, s'est sensiblement réduit, mais sans retourner la situation. La Grande-Bretagne peut donc, jusqu'à un certain point, continuer à s'offrir le luxe d'une balance commerciale déficitaire.

1. *The Economist*, 22 août 1931.

2. Déclaration du Chancelier de l'Échiquier, discussion budget 1920, cité par MALPAS, *op. cit.*, p. 44.

Au cours de cette étude, nous verrons que, de concert avec les États-Unis, la Grande-Bretagne a effectué de nouveaux placements, notamment en Europe Centrale, et plus particulièrement en Allemagne. Ces placements anglo-américains sont à la base des fameux crédits gelés par le moratoire allemand (1931).

Prenons maintenant le cas de la France. Là encore, nous nous trouvons en face d'un vieux pays parvenu à la seconde phase du « troc », et qui, grâce notamment aux revenus de son portefeuille étranger, peut se permettre une balance commerciale déficitaire.

Voici un tableau indiquant l'évolution du commerce extérieur de la France de 1800 à 1925<sup>1</sup> :

**COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE de 1800 à 1925**  
(Commerce spécial)

| ANNÉES     | VALEURS<br>(en millions de francs) |              |         |
|------------|------------------------------------|--------------|---------|
|            | Importations                       | Exportations | Balance |
| 1800 ..... | 323                                | 272          | — 51    |
| 1810 ..... | 339                                | 366          | + 27    |
| 1820 ..... | 335                                | 543          | + 208   |
| 1830 ..... | 489                                | 453          | — 36    |
| 1840 ..... | 747                                | 695          | — 52    |
| 1850 ..... | 791                                | 1.068        | + 277   |
| 1860 ..... | 1.897                              | 2.277        | + 380   |
| 1870 ..... | 2.867                              | 2.802        | — 65    |
| 1880 ..... | 5.033                              | 3.468        | — 1.565 |
| 1885 ..... | 4.088                              | 3.088        | — 1.000 |
| 1890 ..... | 4.437                              | 3.753        | — 684   |
| 1895 ..... | 3.720                              | 3.374        | — 346   |
| 1900 ..... | 4.698                              | 4.109        | — 589   |
| 1905 ..... | 4.779                              | 4.867        | + 88    |

1. Ce tableau est partiellement extrait des *Statistiques choisies et annotées*, de Paul GEMALING, *op. cit.*, p. 123-124 et 125.

| ANNÉES     | VALEURS<br>(en millions de francs) |              |          |
|------------|------------------------------------|--------------|----------|
|            | Importations                       | Exportations | Balance  |
| 1910 ..... | 7.173                              | 6.234        | — 939    |
| 1911 ..... | 8.066                              | 6.077        | — 1.989  |
| 1912 ..... | 8.231                              | 6.713        | — 1.518  |
| 1913 ..... | 8.241                              | 6.880        | — 1.361  |
| 1914 ..... | 6.402                              | 4.869        | — 1.533  |
| 1915 ..... | 11.036                             | 3.937        | — 7.099  |
| 1916 ..... | 20.640                             | 6.214        | — 14.426 |
| 1917 ..... | 27.554                             | 6.013        | — 21.541 |
| 1918 ..... | 22.301                             | 4.723        | — 17.578 |
| 1919 ..... | 35.799                             | 11.880       | — 23.919 |
| 1920 ..... | 49.905                             | 26.895       | — 23.010 |
| 1921 ..... | 22.755                             | 19.772       | — 2.983  |
| 1922 ..... | 24.275                             | 21.380       | — 2.895  |
| 1923 ..... | 32.859                             | 30.867       | — 1.992  |
| 1924 ..... | 39.928                             | 41.468       | + 1.540  |
| 1925 ..... | 43.980                             | 45.410       | + 1.430  |

On voit par ces chiffres qu'à partir de la décade 1860-1870, la balance commerciale de la France est presque constamment déficitaire.

Pour la période d'avant-guerre, une seule exception, l'année 1905 qui se solde par une balance commerciale positive de 88 millions de francs.

Il est bien évident que la France ne pouvait solder ce déficit chronique que grâce aux autres postes de sa balance des comptes, et notamment grâce aux revenus de son portefeuille étranger.

Voici, d'après M. Pierre Meynial<sup>1</sup>, la balance des paiements en 1913.

1. Thèse citée, *La Balance des Comptes de quatre grands Pays*. — Voir également MALPAS, *op. cit.*, p. 190.

**BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE EN 1913***(en millions de francs)*

|                                                  | FRANCS<br>de germinal |              | FRANCS<br>de 1928 |              |
|--------------------------------------------------|-----------------------|--------------|-------------------|--------------|
|                                                  | +                     | —            | +                 | —            |
| 1. Balance des revenus :                         |                       |              |                   |              |
| Balance commerciale.....                         |                       | 1.671        |                   | 8.345        |
| Frêts .....                                      | 330                   |              | 1.650             |              |
| Assurances et transit .....                      | 60                    |              |                   |              |
| Touristes .....                                  | 600                   |              | 3.500             |              |
| Intérêts .....                                   | 2.300                 |              | 9.500             |              |
| 2. Métaux précieux.....                          |                       | 537          |                   | 915          |
| <b>TOTAL ...</b>                                 | <b>3.290</b>          | <b>2.208</b> | <b>14.650</b>     | <b>9.260</b> |
| Solde de la balance des comptes +                | 1.082                 | +            | 5.390             |              |
| 3. Mouvements de capitaux à long<br>terme .....  |                       | 1.155        |                   | 5.775        |
| 4. Mouvements de capitaux à court<br>terme ..... | 63                    |              | 85                |              |
| 5. Divers .....                                  |                       |              | 300               |              |
| <b>TOTAL ...</b>                                 | <b>63</b>             | <b>1.155</b> | <b>385</b>        | <b>5.775</b> |
| Solde des mouvements de<br>capitaux .....        |                       | — 1.082      |                   | — 5.390      |

On remarquera tout de suite que, malgré un déficit commercial de 1 milliard 671 millions de francs<sup>1</sup>, la balance des comptes de la

1. Ce chiffre ne concorde pas sensiblement avec celui fourni par M. Gehmaling qui calcule pour l'année 1913 un déficit commercial de 1 milliard 541 millions de francs au lieu de 1 milliard 671 millions de francs fourni par M. Meynial.



France se soldait par un crédit de 1 milliard 82 millions de francs ; cela grâce évidemment à des postes créditeurs, tels que les frêts (330 millions), assurances et transit (60 millions), touristes (600 millions), mais grâce surtout aux intérêts de son portefeuille extérieur qui se montaient à la somme impressionnante en Francs Germinal de 2 milliards 300 millions de francs.

M. Malpas, constatant que les mouvements d'exportation de capitaux à long terme sont plus élevés que ne le permettrait normalement le solde de la balance des comptes, note justement que ce n'était pas là « pratique habituelle de notre pays, mais un accident, si l'on peut dire, dans son évolution financière ».

Voici enfin, toujours d'après les évaluations de M. Pierre Meynial, reprises par M. Malpas, la balance des paiements internationaux de la France en 1914-1918, et en 1919.

## LA BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX DE LA FRANCE

**en 1914-1918 et en 1919**

(d'après les évaluations de M. Pierre MEYNIAL)

(en millions de francs)

|                                                                    | 1914-1918      |                | 1919           |                |
|--------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                    | CRÉDIT         | DÉBIT          | CRÉDIT         | DÉBIT          |
| Commerce international.....                                        |                | 47.284         |                | 20.290         |
| Commerce colonial.....                                             | 2.319          |                | 1.889          |                |
| Frêts .....                                                        | 5.200          |                | 1.600          |                |
| Assurances .....                                                   | 300            |                | 80             |                |
| Transit.....                                                       | 125            |                | 60             |                |
| Dépenses des touristes en France                                   | 1.000          |                | 600            |                |
| Dépenses des armées américaines                                    | 8.650          |                | 5.100          |                |
| Recettes d'intérêts.....                                           | 10.100         |                | 2.300          |                |
| Paievements d'intérêts.....                                        |                | 1.000          |                | 300            |
| <b>TOTAUX ...</b>                                                  | <b>27.694</b>  | <b>48.284</b>  | <b>11.629</b>  | <b>20.590</b>  |
| <b>Solde de la balance des comptes.</b>                            |                | <b>—20.590</b> |                | <b>— 8.961</b> |
| <b>Mouvements de capitaux :</b>                                    |                |                |                |                |
| <b>1. Capitaux importés :</b>                                      |                |                |                |                |
| — Valeurs étrangères revendues.                                    | 2.200          |                | 800            |                |
| — Emprunts à l'étranger.....                                       | 4.223          |                | 436            |                |
| — Crédits accordés .....                                           | 23.938         |                | 6.820          |                |
| <b>2. Capitaux exportés :</b>                                      |                |                |                |                |
| — Remboursements de crédits .                                      |                | 9.906          |                | 1.129          |
| — Crédits aux Alliés .....                                         |                |                |                | 1.368          |
| Mouvements de capitaux à court<br>terme ou indéterminés .....      |                | 1.519          | 4.357          |                |
| Mouvements de métaux précieux                                      | 2.438          |                |                | 139            |
| Divers .....                                                       |                | 784            |                | 816            |
| <b>TOTAUX ...</b>                                                  | <b>32.799</b>  | <b>12.209</b>  | <b>12.413</b>  | <b>3.452</b>   |
| <b>Solde des mouvements de capi-<br/>  taux et de métaux .....</b> | <b>+20.590</b> |                | <b>+ 8.961</b> |                |

On remarquera l'énormité du déficit commercial, aussi bien en 1914-1918 qu'en 1919. Malgré les soldes créditeurs des autres postes, la balance des comptes est largement déficitaire : 20 milliards 590 millions de francs pour 1914-1918, 8 milliards 961 millions de francs pour 1919.

Le résultat de ces importations massives de marchandises durant la guerre, et l'immédiate après-guerre fut, en France comme en Angleterre, une forte diminution de la position créditrice du pays.

En effet, il fut vendu, afin de se procurer les devises nécessaires, environ 3 milliards de francs de valeurs étrangères (1914-1918 : 2 milliards 200 millions de francs ; 1919 : 200 millions de francs), cependant que nous effectuions pour près de 4 milliards 660 millions de francs d'emprunts à l'étranger ; celui-ci nous accordait d'autre part près de 30 milliards de francs de crédits (1914-1918 : 24 milliards environ ; 1919 : 6 milliards 820 millions de francs).

Il faut noter il est vrai que, durant cette même période, nous avons remboursé en 1919, 1 milliard 129 millions de francs qui furent répartis entre les États-Unis, la Banque d'Angleterre, les banques américaines, et divers gouvernements. Enfin, nous avons nous-mêmes avancé à nos alliés près de 10 milliards de francs en 1914-1918, et 1 milliard 368 millions de francs en 1919<sup>1</sup>.

Toujours est-il que notre portefeuille étranger, évalué à 250 milliards de francs 1928, soit 50 milliards de francs Germinal par

1. Nous n'entrerons pas dans de plus amples détails qui dépasseraient le cadre de notre sujet ou anticiperaient sur nos développements futurs. Ceux que cette question des relations financières internationales de la France pendant la guerre intéresse plus particulièrement pourront se reporter utilement en dehors des ouvrages déjà cités (notamment ceux de MM. Pierre MEYNIAL et Jean MALPAS) à une remarquable thèse de Mlle Suzanne GIRAULT, *La Banque de France pendant la Guerre*, thèse Montpellier, 1918 ; MOULTON et LEWIS, *La Dette Française*, trad. française : *Nouvelle Revue française*, 1926 ; L. PETIT, *Les Finances extérieures de la France pendant la Guerre 1914-1918* et enfin Pierre COSTE, *Les Grands Marchés financiers*, Payot, 1932.

M. Pierre Coste <sup>1</sup> et à 45 milliards de francs Germinal par MM. Moulton et Lewis <sup>2</sup>, a diminué d'environ la moitié de 1914 à 1919.

Voici comment raisonne à ce sujet M. Pierre Meynial, cité par M. Malpas (page 213) :

« A la fin de 1919, on peut constater qu'environ 20 milliards de valeurs étrangères étaient réduites à néant (12 milliards de fonds russes, 3 milliards austro-hongrois, 2 milliards turcs, 1 milliard de valeurs allemandes, 1 milliard de fonds bulgares, roumains et grecs) ; que 3 milliards ont subi une dépréciation fort importante (fonds italiens, divers fonds et valeurs turques, serbes, bulgares, roumains et grecs) ; que 3 milliards environ de valeurs américaines, anglaises et égyptiennes ont été vendues à l'étranger. *Il resterait donc environ 19 milliards de valeurs étrangères saines* dans le portefeuille français ; mais la dépréciation du franc à la fin de 1919 et surtout en 1920 leur donnera une valeur double ou triple de celle de 1916 (Egypte et Suez, États-Unis et Canada ; Angleterre et Pays-Bas, Suisse, Espagne et Portugal, Argentine et Brésil). »

*Ainsi le portefeuille doit être évalué à un chiffre, suivant le cours du franc, entre 40 et 50 milliards au minimum.*

Ainsi donc la France, tout comme la Grande-Bretagne, conservait en 1919 une position créditrice.

Il est vrai qu'à ce moment-là, comme nous le verrons, il faut tenir compte des dettes de guerre. Mais le montant de notre créance-réparations sur nos anciens ennemis, devait compenser et au-delà cette dette extérieure.

Voilà donc deux cas (celui de la Grande-Bretagne et celui de la France) où, malgré de très graves événements, la seconde phase du

1. PIERRE COSTE, *Les Grands Marchés financiers*, op. cit., p. 13.

2. D'après MM. MOULTON et LEWIS, *La Dette française*, 1926, op. cit.

« troc » se perpétue depuis des décades sans renversement de la tendance <sup>1</sup>.

Nous avons insisté, tout particulièrement, sur ce point car il apporte par l'introduction de la notion de « valeur » liée à celle de l'intérêt, un correctif éminent à la théorie initiale du « troc ». Ce sont bien toujours des « valeurs » qui s'échangent, mais par suite de la capitalisation, *l'échange de valeurs égales peut entraîner une disproportion fondamentale entre la quantité de marchandises et de services échangés.*

Tel est le rôle primordial *du temps* dans une théorie modernisée du « troc ».

**7° Il faut enfin noter, pour terminer, que le « troc » peut fort bien ne pas avoir lieu, par suite de la faillite de l'État débiteur (moratoire ou faillite monétaire).**

Le cas du moratoire n'a pas besoin d'être commenté : c'est la faillite pure et simple.

Pour ce qui est de la faillite monétaire, le résultat peut être le même qu'en cas de moratoire. Supposons des marchandises vendues à l'Allemagne en marks dans la période précédant sa faillite monétaire. L'industriel français a livré les marchandises. Normalement, contre les marks qui lui sont délivrés en échange, il devrait pouvoir acheter une quantité de marchandises allemandes d'égale valeur ; mais si, dans l'intervalle, la monnaie du Reich est dépréciée, tombant à zéro, il est évident que les marks délivrés en échange n'auront plus aucune capacité d'achat. Des marchandises allemandes ne pourront donc plus être importées en contre-partie des marchandises françaises précédemment exportées.

1. Il faut excepter pour la France la période 1925-28 où l'on trouvera des balances commerciales positives par suite de la prime à l'exportation que constituait la dévaluation du franc. Depuis la stabilisation, la structure économique de la France reprenant le dessus, nous sommes revenus aux balances commerciales déficitaires.



Il était nécessaire d'apporter ce nouveau correctif à la théorie du « troc <sup>1</sup> ».

**Conclusion :** Avec tous les correctifs indispensables qui, loin de la supprimer, l'explicitent, la loi des débouchés est donc bien une loi naturelle du commerce international. Mais il ne faut pas oublier (et nous y avons déjà fait allusion) le rôle important joué par la monnaie dans les échanges internationaux.

Aussi, à côté de la théorie des débouchés, allons-nous étudier le mécanisme des changes dont l'importance est capitale pour quiconque veut comprendre la technique des mouvements de marchandises et de capitaux. C'est ce que nous allons voir dans le deuxième paragraphe de ce chapitre préliminaire.

---

1. Voir notamment à ce sujet AFTALION, *Cours de Doctorat*, 1933-1934, et Domat-Montchrestien, 1936.

## LE MÉCANISME DES CHANGES

Il ne suffit pas de justifier la loi des débouchés, il faut maintenant saisir par quel mécanisme s'effectuent les mouvements de marchandises et de capitaux que nous venons de décrire. Et c'est là que la monnaie joue un rôle prépondérant.

On trouvera dans tous les cours d'Economie Politique d'assez longues explications sur ce mécanisme fondamental ; et nous n'avons certes pas l'intention d'y suppléer.

Cependant, et pour la clarté de notre exposé, il est utile de saisir le « dynamisme » des opérations de change.

Nous savons que la balance des comptes d'un pays est essentiellement constituée par la somme des crédits qu'il possède sur l'étranger (créances) et que ce dernier possède sur lui (dettes).

Comment le règlement va-t-il s'effectuer ? — Prenons un exemple simple : Un importateur français de marchandises anglaises devra, pour régler sa dette, se procurer des livres ou envoyer de l'or. Il se rendra acquéreur sur le marché des changes d'un chèque ou d'une traite sur Londres qu'il enverra en règlement à l'exportateur anglais. Il y aura, en l'occurrence, ce que l'on appelle en termes techniques « règlement par remise ».

Mais, un exportateur français de marchandises françaises en Angleterre pourra, après accord avec son débiteur, tirer en règlement une traite en livres sur celui-ci et vendre cette traite sur le marché des changes contre des francs. Il y a là « règlement par traite ».

C'est, en principe, le règlement par traite qui permet le « règlement par remise ». En effet, par l'intermédiaire du marché des changes,

c'est notre importateur français de tout à l'heure qui achètera sa traite à l'exportateur français.

De même sur le marché de Londres, il y aura des règlements par remise et par traite.

Il est bien évident qu'il ne s'agit là que d'un schéma très général. En effet, un débiteur français pourra, pour se libérer, acheter un chèque à une banque française qui a des dépôts en livres à Londres. Le principe est toujours le même : la créance de la banque française sur Londres compensera la dette de notre importateur vis-à-vis de Londres. Le marché des changes est donc essentiellement un mécanisme de compensation des créances et dettes internationales, permettant d'éviter des règlements en espèces (en or, dans le régime monétaire moderne).

Tant que les créances et les dettes s'équilibreront sur le marché des changes, la valeur réciproque des monnaies s'équilibrera elle aussi. D'autant plus que le solde créditeur d'un pays vis-à-vis d'un autre peut compenser le solde débiteur vis-à-vis d'un troisième pays. Il s'établit une compensation entre tous les pays et, comme nous l'avons déjà dit à propos de la théorie du « troc », seule compte la balance de chaque pays avec l'ensemble des autres.

Pour prendre un exemple : si je suis débiteur de Londres, et que, par suite d'un déséquilibre entre l'offre et la demande (dû évidemment à un déséquilibre des créances), la livre sur le marché de Paris a tendance à monter, mais que, par contre, pour la raison contraire, le change sur Amsterdam soit favorable à Paris, et le change sur Londres à Amsterdam, j'achèterai à Paris des florins et, avec ces florins, j'achèterai des livres à Amsterdam.

On voit ainsi la profonde solidarité du marché des changes de toutes les grandes Places financières<sup>1</sup>.

1. Nous ne saurions trop recommander pour toutes ces questions l'ouvrage déjà cité de Pierre COSTE, *Les Grands Marchés financiers*, Payot, 1932. L'auteur étudie ces questions sous un autre angle. Mais on s'y reportera avec profit.

En outre, au cas où, par suite d'une position provisoirement débitrice, une monnaie nationale fléchit sur le marché des changes, l'étranger peut accorder des crédits bancaires ou crédits de changes qui permettent, par des interventions décisives, de rétablir l'équilibre compromis. C'est ce qui arrive, notamment dans les périodes d'insécurité où les capitaux flottants se déplacent, comme leur nom l'indique, avec une rapidité vertigineuse, selon leur fantaisie, leur intérêt ou leurs craintes. Ces « mouvements erratiques », pour employer une expression consacrée, furent le fléau des relations financières d'après-guerre.

Il existe, comme on sait, un autre moyen de rétablir l'équilibre dans les mouvements de capitaux ; il consiste à manier adroitement le taux de l'escompte. Malheureusement, en période trouble, la hausse du loyer de l'argent, loin d'attirer celui-ci, l'effraie, telle une sonnette d'alarme. C'est que là aussi intervient le facteur psychologique si bien dégagé par M. Albert Aftalion <sup>1</sup>.

Et c'est ainsi que nous arrivons au régulateur suprême : l'or.

Lorsque tous les autres moyens d'équilibre sont épuisés (compensation internationale des créances et des dettes, inter-dépendance du marché des changes des différentes Places, renversement du mouvement des capitaux par l'élévation du taux de l'escompte, crédits bancaires et de change, interventions étrangères sur le marché), les mouvements de l'or vont permettre de passer définitivement d'une

1. Voir notamment à ce sujet AFTALION, « Monnaies, Prix et Changes », « L'Or et sa Distribution mondiale », *Cours Doctorat*, 1933-34. — Voir également COSTE, *op. cit.*, p. 116, citant les arguments invoqués par Sir Josiah Stamp pour réfuter la thèse des économistes qui reprochaient à la Banque d'Angleterre de ne pas avoir suffisamment augmenté le taux de son escompte durant la crise de septembre 1931 : « ...non seulement des relèvements précipités du taux officiel eussent accru l'inquiétude de l'étranger et son désir de se dégager rapidement, mais tous les fonds retenus ou attirés par une telle méthode eussent constitué une source de danger non moins grande au bout de peu de temps... » (discours prononcé au Banquet des Industries Métalliques et de la Chambre de Commerce de Birmingham le 14 janvier 1932).

balance des comptes déficitaire ou créditrice, à une balance des paiements en équilibre.

Si, par exemple, la livre est trop demandée sur le marché, le change anglais haussera, et le débiteur français, plutôt que d'acheter des livres, aura intérêt à échanger des billets contre de l'or à la Banque de France afin d'envoyer du métal à Londres ; malgré les frais de transport et d'assurances, les livres qu'il obtiendra à Londres avec cet or lui reviendront moins cher que leur acquisition sur le marché des changes <sup>1</sup>. Le cours du change à partir duquel il est plus avantageux d'acheter de l'or s'appelle : le « gold point de sortie ».

Réciproquement, le cours du change à partir duquel le débiteur étranger aura intérêt à expédier de l'or en France, s'appelle le « gold point d'entrée ».

Il est donc bien évident qu'avec le régime de l'étalon or, la monnaie d'un pays ne peut varier qu'entre les étroites limites des points d'entrée et de sortie de l'or puisque au-delà ou en-deçà, les mouvements du métal empêchent toute appréciation ou dépréciation du change étranger (si l'on préfère, toute dépréciation ou toute appréciation de la monnaie nationale).

L'or est donc le grand régulateur qui empêche les soubresauts sur le marché des changes et par contre-partie sur l'ensemble du marché financier. Il est le moyen de règlement par excellence du solde résiduel des dettes internationales.

Voilà pourquoi on doit le considérer (ainsi du reste que les mou-

1. Il est évident que le mécanisme des mouvements d'or que nous rappelons succinctement ne joue qu'entre pays fidèles à l'étalon-or, c'est-à-dire dont les billets sont remboursables à vue. Comme on le sait, ce n'est plus le cas de la Grande-Bretagne depuis septembre 1931, ni celui de la France depuis la nouvelle dévaluation d'octobre 1936. L'exemple que nous donnons n'est donc valable que pour la période antérieure.



vements de capitaux), non comme un poste de la balance des comptes, mais de la balance des paiements<sup>1</sup>.

A partir du moment où le « garde-fou » de l'or ne joue plus, il est bien évident que le change, subissant brutalement la loi de l'offre et de la demande, est sujet à toutes les variations et à tous les accidents<sup>2</sup>.

Nous avons tenu à insister sur le rôle de l'or, car il intéresse vivement notre sujet.

Comme nous le verrons, les États-Unis ne furent pas seulement, dans la période de la guerre et de l'après-guerre de grands exportateurs de marchandises (principalement en Europe), mais aussi de gros importateurs d'or. Si bien que ce pays créancier, qui n'acceptait pas de marchandises en règlement de sa créance, accaparait l'or du monde entier ; et cela malgré les immenses prêts effectués à l'étranger.

Une telle situation ne pouvait durer. Il était impossible aux États-Unis de continuer à exporter massivement, notamment en Europe, tout en n'acceptant que l'or en règlement. A mesure que, par des prêts souvent inconsidérés, l'Amérique augmentait sa puissance créditrice, la situation devenait plus intolérable.

La créance étrangère des États-Unis s'est effondrée, parce que cette grande puissance, en méconnaissant la loi des débouchés (voir paragraphe 1<sup>er</sup>), a détraqué le mécanisme des changes et des mouvements d'or.

---

1. Nous l'avons déjà dit, une exception doit être faite en faveur des pays producteurs et exportateurs d'or. Il s'agit évidemment alors d'exportation de marchandises rentrant comme telles dans la balance commerciale et par conséquent dans la balance des comptes du pays intéressé.

2. Autrement dit, ce n'est plus l'or qui subit les mouvements de capitaux, mais le change. Cela peut mener une monnaie à sa destruction totale, surtout en cas d'inflation fiduciaire. Voir notamment à ce sujet : pour l'Allemagne qui est, avec la Russie, le cas le plus typique de la destruction complète d'une monnaie : A. LEWINSON, *Histoire de l'inflation de 1924*, George-Edgar BONNET, *Les Expériences monétaires contemporaines*, chap. III, p. 62, Colin, 1929.

## CRÉDITS INTERNATIONAUX ET CRÉDITS INTÉRIEURS

Après avoir rappelé dans les deux paragraphes précédents les grandes lois qui président aux échanges de marchandises et de capitaux, il est indispensable dans ce troisième paragraphe de montrer l'interdépendance étroite liant le crédit extérieur au crédit intérieur.

En même temps que les États-Unis augmentaient leur créance sur l'étranger, en même temps que cette position créditrice, jointe à une balance commerciale très favorable entraînait des entrées d'or massives, la pyramide des crédits intérieurs s'élevait avec une rapidité vertigineuse. C'est du reste ce que nous verrons au cours de cette étude.

Mais, dès maintenant, il est utile d'exposer succinctement ce qu'un économiste de talent a pu appeler « Les Miracles du Crédit <sup>1</sup> ».

Comme on le sait, la monnaie métallique, et même la monnaie fiduciaire jouent un rôle de moins en moins prééminent dans l'Economie moderne.

La monnaie scripturale, au contraire, joue un rôle de plus en plus décisif, notamment dans les pays Anglo-Saxons. C'est ainsi qu'aux États-Unis ou en Grande-Bretagne, les règlements s'effectuent par chèques dans la proportion de 80 % environ.

1. Emile MIREAUX, *Les Miracles du Crédit*, édition des Portiques, 7<sup>e</sup> édit.

En Grande-Bretagne, les opérations de compensation de la « *London Bankers' Clearing House* », se chiffrent ainsi <sup>1</sup> :

(en mille livres)

|            | VILLE      | MÉTROPOLIT | CAMPAGNE  | TOTAL      |
|------------|------------|------------|-----------|------------|
| 1913 ..... | 14.191.275 | 855.648    | 1.389.481 | 16.436.404 |
| 1925 ..... | 35.801.264 | 1.678.347  | 2.957.508 | 40.347.119 |
| 1926 ..... | 35.346.429 | 1.660.757  | 2.817.868 | 39.825.054 |
| 1927 ..... | 36.819.682 | 1.758.032  | 2.972.827 | 41.550.541 |

Voici maintenant le montant des opérations des « *Clearing Houses* » *Americains* » pour la même période <sup>2</sup>

(en millions de dollars)

| ANNÉES   | NEW-YORK  | CHICAGO  | BOSTON   | PHILA-<br>DELPHIE | TOUTES LES<br>CHAMBRES |
|----------|-----------|----------|----------|-------------------|------------------------|
| 1910 ... | 102.554.0 | 14.031.3 | 8.414.5  | 7.760.3           | 168.987.0              |
| 1920 ... | 252.338.2 | 32.845.6 | 19.570.3 | 25.035.9          | 464.074.7              |
| 1924 ... | 235.498.6 | 31.180.7 | 20.526.6 | 25.063.3          | 443.266.5              |
| 1925 ... | 276.873.9 | 34.728.0 | 21.974.0 | 28.285.8          | 506.225.1              |
| 1926 ... | 293.443.3 | 35.292.3 | 24.641.5 | 29.506.0          | 536.243.3              |
| 1927 ... | 307.158.6 | 35.461.9 | 26.087.3 | 28.427.0          | 543.955.5              |

1. Source : *Annuaire Général* 1928, page 370.

2. *Annuaire Général* 1928, p. 542 (d'après Statistical Abstract for The United States).

Voici enfin (toujours pour la même période), le total des virements de la Banque de France et des effets compensés par la Chambre de Compensation<sup>1</sup> :

(en milliers de francs)

| ANNÉES              | Banque de France | Chambre de Compensation | TOTAL         |
|---------------------|------------------|-------------------------|---------------|
| 1913.....           | 165.239.000      | 28.967.727              | 194.206.727   |
| 1922.....           | 625.292.000      | 134.743.000             | 760.035.000   |
| 1923.....           | 740.014.000      | 212.095.000             | 952.109.000   |
| 1924.....           | 935.120.000      | 330.257.000             | 1.265.377.000 |
| 1925.....           | 986.453.000      | 335.430.000             | 1.321.883.000 |
| 1926.....           | 1.331.665.000    | 496.814.000             | 1.828.479.000 |
| 1927 (provisoire) . | 1.129.827.000    | 265.352.000             | 1.395.179.000 |

Ces chiffres indiquent l'importance qu'ont pu prendre les règlements par compensation (traites, chèques, virements) dans le monde moderne.

Il n'est pas inutile d'exposer schématiquement dans ce chapitre préliminaire le passage insensible du règlement métallique au règlement par compensation<sup>2</sup>.

1<sup>o</sup> RÈGLEMENT MÉTALLIQUE. — La monnaie représente en ce cas une valeur réelle. Nous sommes en présence de la « monnaie-

1. Source : *Annuaire Général*, 1928, p. 682.

2. En réalité, ces trois formes de règlement coexistent encore dans des proportions variables suivant les pays. Du reste, il s'agit d'une succession beaucoup plus logique et schématique que chronologique. Bien que cela soit évident pour tout esprit prévenu, cette réserve n'en était pas moins utile.

marchandise ». Nous n'insisterons pas sur cette phase préliminaire de la notion de monnaie, nous contentant de faire deux remarques :

a) S'il est exact, jusqu'à un certain point, que la monnaie tient sa valeur du métal précieux dont elle est constituée, il est aussi exact d'affirmer que le métal doit sa valeur à son rôle monétaire. Il est bien évident, par exemple, que, si l'or cessait demain de jouer le rôle monétaire qui est le sien, la valeur de l'or s'effondrerait. Il ne faut donc pas trop s'hypnotiser sur la valeur marchande d'une monnaie métallique, car, paraphrasant une formule célèbre, on peut dire qu'en l'occurrence c'est la « fonction qui crée la « valeur <sup>1</sup> ».

b) Si l'or ne joue plus, surtout depuis la grande guerre, un rôle important dans la circulation intérieure <sup>2</sup>, il a conservé comme nous l'avons vu toute son importance dans les relations financières internationales. C'est lui qui, grâce au mécanisme des « gold-points » d'entrée et de sortie, permet à tout moment d'équilibrer la balance des paiements des différentes nations. Il est bien évident que le jour où l'or serait démonétisé, une organisation bancaire internationale serait nécessaire pour établir sur toutes les places l'équilibre de la balance des paiements. Certains ont cru que, dès maintenant, la Banque des Règlements Internationaux créée en 1930 à la suite des accords de La Haye <sup>3</sup> pourrait jouer ce rôle de compensation inter-

1. Cette observation n'est pas une critique de la « discipline de l'or », mais il faut y voir un frein au dévergondage du crédit et pas autre chose. La vieille notion de la « monnaie-marchandise » est absolument anachronique.

2. En effet, l'or déposé dans les caves des grandes banques d'émission sert de sous-bassement aux billets et crédits émis, mais ne circule pas dans le pays.

3. En ce qui concerne la Banque des Règlements Internationaux, consulter notamment Constantin KARAMIKAS : *La Banque des Règlements Internationaux* (préface de M. OUALID, professeur à la Faculté de Droit de l'Université de Paris), édition Domat-Montchrestien, 1931 ; Henri BOISSARD, « La Banque des Règlements Internationaux », *Revue Economique Internationale*, mai 1930 ; Jean LESCURE, « Banque des Règlements Internationaux et Changes, *Le Capital*, 11 juillet 1930 ; « B. R. I. et Elasticité de la Circulation monétaire, *Le Capital*, 30 juillet 1930, etc...



nationale. Il n'en a rien été et la B. R. I. n'a joué qu'un rôle d'appoint à côté des grandes Banques d'émission qui intervinrent fréquemment pour éviter de trop gros mouvements d'or. Mais dans l'ensemble, et par suite notamment du déplacement des immenses capitaux flottants nés de l'inflation, les interventions des grandes Banques d'émission et de la B. R. I. furent insuffisantes pour neutraliser l'action néfaste de ces capitaux vagabonds. Aussi, par suite des nombreuses crises monétaires d'après-guerre, les mouvements internationaux d'or, loin de diminuer, prirent-ils une ampleur inusitée et même anormale.

Ces deux réserves très importantes étant faites, on peut considérer le rôle de la monnaie métallique comme secondaire dans l'économie moderne. Du reste, comme nous aurons l'occasion de le constater, les mouvements internationaux d'or consistent presque toujours en un simple déplacement du métal d'une banque d'émission à une autre, sans que la circulation intérieure de l'or en soit modifiée. C'est ce qui explique que l'or monétaire pour sa plus grosse part conserve la forme de lingots et ne soit pas frappé en monnaies<sup>1</sup>.

2<sup>o</sup> RÈGLEMENT FIDUCIAIRE. — La monnaie fiduciaire (émission de billets de banque) eut vite fait de prendre l'avantage sur la monnaie métallique. Avec le billet de banque, on franchit le pas qui sépare la prétendue « monnaie-marchandise » de la « monnaie-crédit ».

La monnaie ainsi émise est une anticipation sur l'avenir.

Ainsi, pour prendre un exemple nous touchant de près, la Banque de France (qui on le sait bénéficie du privilège d'émission des billets) peut remettre ceux-ci, non seulement contre de l'or, mais aussi, parmi d'autres moyens de crédit, contre des traites qu'elle escompte. Les billets ainsi mis en circulation n'en sont pas moins garantis par la valeur de la créance dont ils sont la contre-partie. La traite

1. La Loi française de Stabilisation (25 juin 1928) avait prévu et décidé la frappe de « louis d'or » de 100 francs. Il est bien évident que la nouvelle dévaluation a tout remis en question.

escomptée (plus généralement en ce qui concerne la Banque de France « réescomptée ») a été tirée en règlement d'une marchandise livrée : elle correspond donc à une transaction économique effective, c'est-à-dire à l'enrichissement de l'économie nationale. Lorsque la traite réescomptée viendra à échéance, les billets émis en contrepartie seront retirés de la circulation grâce au versement effectué à la banque par l'accepteur de la traite, en règlement de celle-ci<sup>1</sup>. La valeur de l'ensemble de la circulation dépend donc, non seulement du métal en caisse (qui ne couvre généralement qu'une fraction des engagements de la Banque) mais aussi de la valeur des créances de cette dernière.

Nous n'insisterons pas davantage sur le cas de la « monnaie fiduciaire » car la plupart des problèmes qui s'y rattachent intéressent la « monnaie-crédit », qui, de plus en plus, tend à devenir le moyen de règlement par excellence<sup>2</sup>.

3<sup>o</sup> RÈGLEMENT PAR MONNAIE CRÉDIT. — Nous touchons là au phénomène peut-être le plus important du système bancaire contemporain. Si la Banque d'émission conserve le privilège de l'émission des billets, elle est contrainte de partager avec toutes les autres banques le véritable privilège bancaire d'émission de crédits.

En effet, une banque dispose en réalité d'un crédit bien supérieur à celui totalisé par ses ressources propres ou par les dépôts réellement effectués. On peut dire que le banquier moderne est moins un cana-

1. Notons tout de suite qu'il s'agit là d'une explication schématique et quelque peu arbitraire. En effet, la Banque de France n'émet pas simplement des billets, mais des crédits sous forme d'ouverture de comptes courants ; mais ces comptes courants à vue sont convertibles en billets eux-mêmes convertibles en or. Les comptes courants ouverts par la Banque de France représentent donc des engagements à vue au même titre que les billets. Nous reverrons du reste cette question au sujet de la « monnaie-crédit ».

2. Consulter, notamment en ce qui concerne l'organisation des Banques d'émission, E. SERVAIS, *Banques d'Emission* (Banque de France, Banques Coloniales, Banques Etrangères), 6<sup>e</sup> édition, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.

lisateur qu'un fabricant de capitaux. L'organisation actuelle du crédit, le développement du chèque, du virement bancaire et de tous les règlements nominaux permet aux grandes Banques de prêter beaucoup plus qu'elles ne possèdent au titre de leur capital, de leurs réserves et de leurs dépôts. C'est ainsi, comme nous le verrons, qu'au temps de la prospérité factice américaine, la fameuse théorie des dépôts permettait à toute banque de fabriquer des crédits dix fois supérieurs aux dépôts réellement effectués ; les banques pouvaient ainsi prêter des sommes énormes en disproportion évidente avec leurs ressources.

Nous montrerons au cours des chapitres suivants les paradoxes du crédit américain basé sur une folle anticipation de l'avenir.

Pour le moment, nous voudrions simplement montrer schématiquement par quel mécanisme la « monnaie-crédit » a fait son entrée dans le monde économique contemporain.

Plus que de longues dissertations, une image précise fera saisir la nature de l'opération. Lorsqu'un commerçant veut faire escompter une traite, il peut, au cas où l'escompte est accepté par une banque, exiger de celle-ci le versement de la valeur de la traite (moins évidemment la retenue de l'escompte). Dans ce cas, il est évident que la banque ne pourra effectuer son opération de crédit que grâce à ses disponibilités. Vue sous ce premier aspect, la possibilité de crédit d'une banque dépend donc de ses disponibilités (capital, réserves, dépôts réellement effectués).

Mais notre commerçant pourra, au lieu d'exiger le règlement immédiat du produit de l'escompte, s'en faire créditer en compte courant. La banque lui donnera alors un carnet de chèques, et notre commerçant pourra tirer sur elle jusqu'à l'épuisement de son compte. *Dans ce cas, la banque aura effectué son opération de crédit, sans disposer de ses ressources.*

D'autant plus que, par suite de la généralisation de cette « monnaie scripturale », les règlements des chèques s'effectueront

eux-mêmes, soit par virement d'un compte à un autre, au cas où le tireur et le bénéficiaire du chèque sont crédités en compte courant à la même banque ; soit par compensation inter-bancaire lorsque les comptes des deux intéressés sont ouverts à des banques différentes<sup>1</sup>.

Autrement dit, si paradoxale que puisse paraître l'assertion pour un esprit non prévenu, ce ne sont pas les disponibilités qui commandent le volume du crédit, mais bien plutôt l'inverse. Aussi ne faut-il pas confondre, comme on le fait trop souvent, le montant des comptes-courants dans les principales banques avec celui de l'épargne disponible. Nous sommes en effet avant tout en présence d'une mobilisation du crédit ; si cette mobilisation correspond à des transactions commerciales réelles, le crédit est sain ; si au contraire les crédits accordés et par conséquent mis en circulation ne correspondent à aucune opération réelle (escompte de traites de complaisance) le crédit est malsain.

L'organisation de cet immense réseau de règlements par compensation grâce à la « monnaie-crédit » permet à un pays de jouir d'une très grande aisance monétaire, malgré une circulation ou une encaisse or relativement réduite. Cela est particulièrement visible dans les pays anglo-saxons où non seulement la monnaie métallique, mais les billets de banque ne jouent qu'un rôle secondaire, la plus grande partie des règlements s'effectuant par chèques ou virements.

Nous aurons l'occasion de nous étendre longuement sur ce phénomène en ce qui concerne les États-Unis.

Nous citerons aujourd'hui le cas de la Grande-Bretagne. Les cinq grandes banques anglaises, les « Big Fives » (*Barclay's Bank, Lloyd's Bank, Midland Bank, La National Provincial Bank, Westminster Bank*) totalisent ensemble des ressources considérables. Voici du reste l'évolution de leurs principaux postes (en 1914, 1925, 1926 et 1927).

1. Voir au sujet de l'importance de ces opérations de compensation, notamment en Grande-Bretagne, aux États-Unis et en France, les tableaux que nous avons cités page 45 de la présente étude.



(en milliers de livres sterling<sup>1</sup>)

| POSTES                               | 1914    | 1925      | 1926      | 1927      |
|--------------------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| <b>ACTIF :</b>                       |         |           |           |           |
| Espèces en caisse et en banque ..... | 100.300 | 252.400   | 248.100   | 258.800   |
| Placements.....                      | 97.200  | 264.700   | 242.900   | 234.800   |
| Escompte. Prêts et Avances .....     | 488.800 | 1.075.800 | 1.111.200 | 1.162.400 |
| Garanties sur acceptations, etc..... | 46.500  | 105.200   | 104.600   | 108.500   |
| <b>PASSIF :</b>                      |         |           |           |           |
| Capital et réserves ...              | 56.700  | 109.300   | 113.600   | 114.900   |
| Acceptations .....                   | 32.700  | 79.800    | 77.400    | 79.900    |
| Dépôts .....                         | 642.400 | 1.509.000 | 1.515.000 | 1.569.700 |

Ainsi, alors qu'en 1913 l'encaisse or de la Banque d'Angleterre s'élevait à une moyenne de 37 millions 6 livres sterling, et la moyenne de sa circulation à 28 millions 7 livres sterling<sup>2</sup>, le montant des engagements à vue (dépôts ou comptes courants) s'élevait dans les grandes banques privées à 642 millions 400 mille livres sterling. En 1925, pour une encaisse or de 144 millions 556 livres sterling et une émission de 162 millions 514 mille livres sterling, nous arrivons chez les banques privées à des engagements à vue se montant à 1 milliard 509 millions livres sterling.

En 1926, pour une encaisse or de 149 millions 856 mille livres sterling et une émission de 164 millions 606 mille livres sterling, nous

1. D'après *The Economist, Banking supplement*.

2. Source : GEMAHING, *op. cit.*, p. 82, chiffres extraits du Tableau II, intitulé « Mouvements de l'Encaisse, de la Circulation et du Portefeuille des Banques d'émission en France, en Angleterre et en Allemagne ».



arrivons à des engagements à vue des banques privées se montant à 1 milliard 515 millions livres sterling. En 1927, enfin, pour une encaisse or de 150 millions 496 mille livres sterling et une émission de 170 millions 246 mille livres sterling, les engagements à vue des principales banques se montent à 1 milliard 569 millions 700 mille livres sterling.

Nous arrivons ainsi, en ce qui concerne le rapport de l'encaisse or avec les crédits émis par les grandes banques privées, à une proportion d'environ 1 sur 10<sup>1</sup>.

Dans un pays comme la France où, malgré les progrès de la technique moderne du crédit, l'usage du règlement par chèque est moins répandu, la proportion entre l'encaisse or ou les billets émis et les crédits en comptes courants dans les grandes banques a une valeur beaucoup plus forte. C'est ainsi qu'en 1913, pour une encaisse or de 3 milliards 972 millions de francs et une circulation de 5 milliards 665 millions<sup>2</sup>, le montant des comptes courants des trois principales banques de dépôts françaises (*Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir National d'Escompte de Paris*) s'élevait à 5 milliards 159 millions.

En décembre 1924, pour une encaisse or de 5 milliards 851 millions de francs, et une circulation de 40 milliards 104 millions de francs<sup>3</sup>, les comptes courants créditeurs des trois banques précitées s'élèvent seulement à 14 milliards 534 millions de francs. Depuis la loi de

1. Source : chiffres extraits de l'*Annuaire Général*, 1928, p. 369-370.

2. Source : GEMAHLING, *op. cit.*, chiffres extraits p. 83.

3. Source : chiffres extraits de GEMAHLING, *op. cit.*, p. 84 et pp. 99 et 100. La grosse différence entre la valeur *nominale* de l'encaisse or et le montant de la circulation fiduciaire est due, comme on l'a deviné, à l'inflation. En effet, les dépenses de guerre furent financées en grande partie par l'inflation monétaire. La plus grande partie des billets fut donc émise en contre-partie d'avances à l'État. La Loi de Stabilisation de 1928 en amortissant la dette de l'État envers la Banque et en réévaluant l'encaisse, mit fin à cette disproportion nominale entre la valeur de l'encaisse et celle de circulation.

stabilisation (25 juin 1928), l'encaisse d'or et les billets de banque en circulation s'étaient chiffrés à des sommes nettement plus importantes que celles représentées par le montant des comptes courants créditeurs de nos grandes banques de dépôts<sup>1</sup>.

Cela prouve qu'en France le billet de banque fortement gagé par l'or de la Banque d'émission demeure encore le principal moyen de règlement et de crédit.

Nous ne citerons pas le cas des États-Unis. Ce sera en effet le sujet des chapitres suivants qui concernent spécialement ce pays. Disons simplement que les États-Unis ont pratiqué parallèlement à leur politique d'expansion de prêts à l'étranger, une politique d'inflation de crédits intérieurs. Du reste, ces deux politiques étaient intimement et logiquement liées.

Nous en avons fini avec ce chapitre préliminaire où nous avons rappelé, sous l'angle spécial qui intéresse notre sujet, quelques-uns des grands principes de l'Economie Politique moderne.

Pour les avoir méconnus, les États-Unis ont échafaudé une situation créditrice insoutenable, rendant impossible toute réalisation de leurs créances étrangères (ainsi du reste que de leurs créances intérieures).

Un grand peuple, même jeune et intelligent, ne peut prétendre vivre et prospérer dans le paradoxe et la contradiction.

---

1. Voir, au sujet de l'évolution des instruments de paiements : Tableaux de l'*Economie Française, déjà cités*, sous la direction de M. Charles Rist, planche 6.

CHAPITRE PREMIER

---

**La position économique et financière  
des États-Unis  
à la veille de la Guerre**

---



## PARAGRAPHE PREMIER

---

# VUE D'ENSEMBLE SUR LES RICHESSES ÉCONOMIQUES ET NATURELLES DES ÉTATS-UNIS EN 1910-1914

Il est certain que la nature a particulièrement favorisé les États-Unis. Si ce peuple de pionniers a su montrer dans son effort colonisateur une magnifique endurance, il a été puissamment aidé par une terre d'une extraordinaire fertilité, à laquelle ne manquait aucune richesse naturelle. Aussi ne faut-il pas s'étonner de voir les États-Unis prendre dès la décade d'avant-guerre un rang de première importance parmi les grandes nations économiques. Même sans l'adjuvant de la grande guerre, l'avenir leur semblait ouvert.

Quelques chiffres vont nous le montrer.

En ce qui concerne l'extraction de la houille et du minerai de fer dont l'importance est de premier ordre, les États-Unis arrivent dès 1914 nettement en tête de toutes les grandes puissances.

L'extraction de la houille aux États-Unis se montait en 1913 à 517 *millions de tonnes métriques*, contre 292 millions pour la Grande-Bretagne, 190 millions pour l'Allemagne, et 41 millions seulement pour la France.

En 1914, l'extraction de la houille est ramenée à 466 *millions de tonnes métriques* contre 270 millions à la Grande-Bretagne, 161 millions à l'Allemagne et 28 millions à la France.



Si l'on rapproche ces chiffres de la production mondiale qui est de 1 milliard 215 millions en 1913, et de 1 milliard 90 millions en 1914, on constatera que, dès cette époque, la production des États-Unis n'était pas très loin d'atteindre 50 % de la production mondiale<sup>1</sup>.

En ce qui concerne maintenant le minerai de fer, l'extraction aux États-Unis se monte en 1913 à 60 millions, 6 tonnes métriques, contre 16 millions, 3 à la Grande-Bretagne, 28 millions, 6 à l'Allemagne et 21 millions, 9 à la France. (Évaluation de la production mondiale : 166 millions, 7.) En 1914, la production est ramenée à 40 millions, 3 contre 15,1 à la Grande-Bretagne, 20,5 à l'Allemagne, et 11,2 à la France<sup>2</sup>.

Si nous passons maintenant à la production de la fonte, du fer et de l'acier, nous trouvons les chiffres suivants :

**FONTE.** — En 1913, 31 millions, 5 tonnes métriques, contre 10 millions, 4 à la Grande-Bretagne, 16 millions, 8 à l'Allemagne, 5 millions, 2 à la France, pour une production mondiale évaluée à 78 millions, 5. En 1914, la production est ramenée à 23 millions, 7 contre 9 en Grande-Bretagne, 12,6 en Allemagne, 2,7 en France, pour une production totale évaluée à 62 millions, 7.

**FER ET ACIER.** — En 1913, 31 millions, 8 tonnes métriques contre 9 millions tonnes métriques en Grande-Bretagne, 16, 3 en Allemagne et 3, 6 en France. En 1914, la production des États-Unis en fer et en acier est ramenée à 23 millions, 9 contre 9, 2 à la Grande-Bretagne, et 10, 8 à l'Allemagne.

1. GEMÄHLING, déjà cité, p. 54. Statistiques de l'Industrie Minérale (Ministère des Travaux Publics). Appendice, *Annuaire statistique de la France*.

2. Sources : *idem*.

Nous coordonnerons ces données éparées dans le tableau comparatif suivant :

### PRODUCTION INDUSTRIELLE EN 1913-1914 DANS LES PRINCIPAUX PAYS

(en millions de tonnes métriques)

|                          | ANNÉES | HOUILLE | MINÉRAI<br>DE FER | FONTE | FER<br>ET ACIER |
|--------------------------|--------|---------|-------------------|-------|-----------------|
| États-Unis .....         | 1913   | 517     | 60,6              | 31,5  | 31,8            |
| — .....                  | 1914   | 466     | 40,3              | 23,7  | 23,9            |
| Grande-Bretagne .        | 1913   | 292     | 16,3              | 10,4  | 9               |
| — .....                  | 1914   | 270     | 15,7              | 9     | 9,2             |
| Allemagne.....           | 1913   | 190     | 28,6              | 16,8  | 16,3            |
| — .....                  | 1914   | 161     | 20,5              | 12,6  | 12,8            |
| France.....              | 1913   | 41      | 21,9              | 5,2   | 3,6             |
| — .....                  | 1914   | 28      | 11,2              | 2,7   |                 |
| Production mondiale..... | 1913   | 1.215   | 166,7             | 78,5  |                 |
| (Évaluation).....        | 1914   | 1.090   |                   | 62,7  |                 |

Ces quelques chiffres montrent, sans qu'il soit besoin d'insister, le développement économique des États-Unis au seuil de la guerre mondiale.

D'autant que les États-Unis étaient en même temps un des principaux pays agricoles du monde.

Nous avons, dans un but de clarification, analysé un remarquable tableau de M. Paul Gemähling qui permet de comparer la superficie des terres labourables, prairies et pâturages, bois et forêts pour les principaux pays <sup>1</sup>.

1. Tableau établi par l'auteur d'après un tableau de M. GEMÄHLING, *op. cit.*, p. 44 et 45, sources indiquées et contrôlées. *Institut international d'Agriculture de Rome*, « Répartition agricole du territoire des différents pays », Rome, 1914 ; — *Id.*, *Annuaire international de Statistiques agricoles*, année 1913 et années 1914-25, Rome, 1924 et 1935 ; — Cf. *Annuaire statistique de la France*, année 1914, p. 221.

**RÉPARTITION DE LA SUPERFICIE TERRITORIALE  
DANS DIVERS PAYS  
SELON LA NATURE DES CULTURES  
VERS 1910**

(en milliers d'hectares)

| PAYS ANNÉES                | Superficie<br>totale | TERRES LABOURABLES    |          |                                                      | Prairies<br>naturelles<br>et Pâturages | Bois<br>et Forêts |
|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------|------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------|
|                            |                      | Ensemble <sup>a</sup> | Céréales | Prairies<br>artificielles<br>Cultures<br>fourragères |                                        |                   |
| EUROPE                     |                      |                       |          |                                                      |                                        |                   |
| France..... 1910           | 52.955               | 23.927                | 13.611   | 5.131                                                | 10.063                                 | 9.329             |
| Allemagne .. 1900          | 54.065               | 25.522                | 14.643   | 3.562                                                | 8.584                                  | 14.223            |
| Grande-<br>Bretagne . 1911 | 22.988               | 5.904                 | 2.658    | 1.948                                                | 12.271                                 | 1.120             |
| Russie<br>d'Europe.. 1911  | 517.282              | 99.456                | 89.881   |                                                      | 27.359                                 | 155.883           |
| AMÉRIQUE                   |                      |                       |          |                                                      |                                        |                   |
| États-Unis... 1910         | 770.242              | 118.897               | 77.456   | 22.296                                               | 71.434                                 | 77.241            |
| Argentine... 1909          | 295.255              | 17.987                | 9.521    | 6.793                                                | 156.751                                | 42.120            |
| Canada..... 1911           | 933.395              | 19.554                | 9.557    | 3.730                                                | 16.011                                 | 7.073             |

On voit immédiatement qu'en ce qui concerne l'ensemble des terres labourables, les États-Unis arrivaient en tête dès 1910 avec 118.897 milliers d'hectares labourables, contre 99.546 milliers d'hectares pour la Russie d'Europe qui venait au second rang.

En ce qui concerne plus spécialement les céréales<sup>1</sup>, les terres cultivées pour les États-Unis se montent à 77.456 *milliers d'hectares*, venant immédiatement après la Russie d'Europe avec 89.881 milliers d'hectares et précédant de très loin l'Allemagne et la France, totalisant respectivement 14.643 milliers d'hectares (Allemagne 1900) et 13.611 milliers d'hectares (France 1910).

Si l'on ajoute que les États-Unis venaient au premier rang pour les bêtes à cornes et les porcs, et à l'un des premiers pour la pêche, qu'ils étaient les plus grands producteurs de coton et de tabac, l'avenir semblait de toutes façons ouvert à ce pays. Malheureusement la médaille avait son revers, et, comme nous le verrons à la conclusion de ce chapitre, sans le dérivatif de la guerre, les États-Unis étaient peut-être à la veille d'une grande crise.

Ces quelques données étaient indispensables avant d'aborder la situation monétaire et financière des États-Unis en 1914 qui nous intéresse tout particulièrement. Nous allons étudier l'une et l'autre dans les deux paragraphes suivants.

1. En ce qui concerne plus particulièrement le blé, voici le rendement par hectare dans divers pays (en quintaux) pour la moyenne 1909-1913 :

|                                             |      |                       |      |
|---------------------------------------------|------|-----------------------|------|
| Allemagne .....                             | 24,1 | Hongrie .....         | 13,2 |
| Belgique .....                              | 25,3 | Italie .....          | 10,5 |
| Danemark .....                              | 33,1 | Pays-Bas .....        | 23,5 |
| Espagne.....                                | 9,2  | Russie d'Europe ..... | 5,9  |
| France .....                                | 13,1 | Canada.....           | 13,3 |
| Grande-Bretagne et Irlande<br>du Nord ..... | 21,2 | États-Unis.....       | 9,9  |

---

## LA SITUATION MONÉTAIRE ET BANCAIRE DES ÉTATS-UNIS EN 1914

En 1914, le marché monétaire américain venait à peine d'être réorganisé. En effet, le « Fédéral Réserve Act » qui réajusta le système bancaire et monétaire américain ne datait que du 23 décembre 1913.

Comme on le sait, le « Fédéral Réserve Act » divisa les États-Unis en douze régions (districts) ayant chacune à leur tête une banque centrale appelée « Banque de Réserve Fédérale ». Les douze régions ou districts ainsi créés furent New-York, Boston, Cleveland, Philadelphie, Chicago, Saint-Louis, Atlanta, Richmond, Kansas City, Minneapolis, Dallas et San Francisco. Toutes les Banques Nationales ou « National Banks <sup>1</sup> » étaient obligatoirement affiliées à la « Fédéral Réserve Bank » de leur district. Les billets n'étaient pas directement émis par la « Fédéral Réserve Bank », mais remis à celle-ci par l'intermédiaire d'un organisme central et officiel, le « Fédéral Réserve Board ». Ce Comité central de coordination et de contrôle comprenait le Secrétaire de la Trésorerie, le Contrôleur de la circulation, et six membres choisis par le Président des États-Unis pour une période de dix ans, parmi les Directeurs des « Fédéral Réserve Banks ». Les billets émis par les « Fédéral Réserve Banks » (par l'intermédiaire, comme nous venons de le voir, du « Fédéral Réserve Board ») avaient comme contre-partie, soit des dépôts d'or, soit l'escompte d'effets de commerce <sup>2</sup>.

1. Avant le régime du « Fédéral Réserve Act », les National Banks avaient le droit d'émettre des billets garantis par le dépôt d'obligations fédérales d'une valeur égale à celle de la circulation.

2. Voir « Banques d'Emissions », SERVAIS, *op. cit.*, États-Unis, p. 195, 196, 197, 198.



Voici schématiquement l'organisation du crédit à cette époque après la mise en vigueur du « Fédéral Réserve Act » :

Le crédit était distribué par les « Members Banks <sup>1</sup> » qui devaient constituer en contre-partie une réserve légale sous forme de dépôts en compte courant à la « Fédéral Réserve Bank » du district. Le pourcentage de ces réserves variait avec la nature des dépôts : il était en moyenne de 10 % pour les dépôts à vue, et de 3 % pour les dépôts à terme. On comprend tout de suite le mécanisme : les banques-cellules (si nous pouvons nous exprimer ainsi) qui touchaient de près la clientèle locale, dispensaient le crédit, mais l'expansion de celui-ci était limitée et contrôlée par l'obligation de la réserve légale. Cette réserve était constituée en partie par le réescompte de traites, et pour une autre partie par les avances directes de la « Fédéral Réserve Bank » à la « Member Bank » intéressée.

Dans le premier cas, la « Fédéral Réserve Bank » créditait le compte courant de la banque affiliée contre la remise du papier commercial ainsi réescompté ; dans le second cas, le créditement en compte courant avait pour contre-partie l'ouverture d'un compte d'avances spécial <sup>2</sup>.

La « Fédéral Réserve Bank » de chaque district devait garantir ses billets dans la proportion de 40 % par de l'or et pour le reste, par des effets de commerce.

Comme nous l'avons vu plus haut, ces billets lui étaient remis par l'intermédiaire de l'organisme central, le « Fédéral Réserve Board » qui centralisait ainsi tout le mécanisme du crédit. Les « Fédéral Réserve Banks » devaient en outre garantir leurs dépôts par une

1. Banques rattachées au « Fédéral System Board ».

2. Cette seconde méthode de financement (avances directes) à la banque affiliée jouait un rôle important à cause du manque d'élasticité du marché de l'escompte. C'est ce que nous verrons plus loin. Il est bien évident, en outre, que les banques affiliées pouvaient constituer leurs réserves à la « Fédéral Réserve Bank » par des dépôts d'or.

réserve d'or qui ne devait pas être inférieure à 35 % du montant de ceux-ci.

Il est indéniable que cette réorganisation de la monnaie et du crédit américains présentait par rapport aux usages précédents un très gros progrès ; elle gageait définitivement sur l'or et sur les effets de commerce, des billets qui précédemment dépendaient rigoureusement du crédit de l'État puisqu'ils étaient émis par la mobilisation d'obligations fédérales.

Le nouveau système présentait une élasticité assez remarquable par l'obligation faite à tous les « Members Banks » d'un district de centraliser leurs réserves ; ce qui permettait aux excès de disponibilités de se porter là où il y avait excès de demande et de régulariser ainsi le crédit.

En principe, une « Fédéral Réserve Bank » devait former un tout, et financer ses banques affiliées par ses propres ressources. C'était là un inconvénient grave qui empêchait évidemment une régularisation du crédit étendu à tout le territoire des États-Unis. Aussi, d'assez nombreuses exceptions furent-elles admises, et dans certains cas, une « Fédéral Réserve Bank » pouvait recevoir l'aide financière d'une « Fédéral » voisine.

Il est évident qu'une telle organisation survenant après les multiples crises qu'avait traversées la monnaie américaine aurait dû, jusqu'à un certain point, consolider cette dernière et permettre le développement du marché monétaire.

Pourtant, la confiance en la devise américaine était à la veille de la guerre assez restreinte ; et le marché monétaire purement local ne pouvait se comparer en rien ni au marché monétaire de Londres, ni même à celui de Paris.

Les raisons en sont facilement discernables. En dehors des crises périodiques, traversées par le système bancaire et monétaire américains, il faut noter, comme raison déterminante de l'étroitesse du

marché, l'absence de papier commercial facilement mobilisable. C'est ce que M. Pierre Coste a mis en lumière dans le remarquable ouvrage auquel nous avons fait plusieurs fois allusion :

« Contrairement aux pays européens, écrit-il, les Etats-Unis « ne connaissaient avant la guerre que du papier de commerce « à une seule signature, autrement dit, le billet à ordre, seule valeur « qui permet d'obtenir des avances dans les banques. Or, la banque « prêteuse conservait généralement jusqu'à son échéance le papier « ainsi remis en garantie. En Europe, au contraire, le papier de « commerce le plus répandu était déjà la lettre de change, instrument « bien plus facile à négocier que le billet à ordre, car il porte la garantie « supplémentaire que constitue la signature du tiré ».....  
 « .....  
 « lorsque ladite traite est présentée à l'escompte, chez un banquier, « celui-ci l'endosse et de ce fait s'engage à en verser le montant à « l'échéance en cas de défaillance du tireur ou du tiré. » Cette « accep- « tation » peut être à son tour réescomptée et joue ainsi le rôle d'un « véritable billet de banque<sup>1</sup>. »

On peut dire du reste que le développement de l'acceptation est la pièce maîtresse d'un marché monétaire fortement organisé ; c'est elle qui a permis à la Grande-Bretagne de jouer un rôle prépondérant dans le financement du commerce international. Certaines banques se sont spécialisées dans le crédit d'acceptation. Le mécanisme en est assez simple : il consiste essentiellement à autoriser un importateur national ou étranger, à faire tirer sur la banque d'acceptation par l'exportateur, la traite représentant la valeur de la marchandise livrée ; la banque d'acceptation, en donnant ainsi sa signature, s'engage à régler la traite à l'échéance. Il est bien évident que l'importateur devra couvrir la banque d'acceptation avant l'échéance, à moins qu'un crédit en compte courant lui soit en outre ouvert

1. Pierre COSTE, *Les Grands Marchés financiers*, op. cit., p. 131-132.

(il s'agit alors là de deux opérations distinctes, d'une part une opération d'acceptation qui donne droit à une *commission* en faveur de la banque acceptante, et d'autre part, à un *intérêt* pour la somme avancée en compte courant). On comprendra aisément qu'étant donné le crédit des maisons anglaises, ces acceptations bancaires circulaient comme de véritables billets de banque.

Il n'existait rien de semblable aux États-Unis. Comme, d'autre part, le marché des changes était presque inexistant, on ne s'étonnera pas du rôle effacé du marché monétaire des États-Unis.

Pour terminer, quelques chiffres nous permettront de juger la puissance du système monétaire et bancaire américains à la veille de la guerre.

En échange bien entendu des facilités de crédits prévues par l'Act de 1913 (avances directes, réescompte du papier commercial), neuf mille banques affiliées devaient porter leurs réserves d'or aux douze « Fédéral Réserve Banks<sup>1</sup> ». La concentration de l'or entre les mains des « Fédéral Réserve Banks » devait permettre de faire bénéficier le système monétaire américain d'une bien plus grande élasticité.

Il convient cependant de faire deux observations très importantes :

1<sup>o</sup> En 1914, les « Fédéral Réserve Banks » étaient à peine organisées. C'est ainsi que sur un stock d'or total de 1.900 millions de dollars, 228 millions seulement étaient comptabilisés dans les caisses des Banques Fédérales<sup>2</sup>. Le tableau suivant<sup>3</sup> permettra en outre de comparer la situation des « Fédéral Réserve Banks » en 1914 et en 1919, et de constater à quel point la nouvelle organisation bancaire était embryonnaire à la veille du conflit mondial.

1. Voir notamment AFTALION, *L'Or et sa Distribution mondiale*, op. cit., p. 22-26.

2. Voir notamment LESCURE : « La Réforme du Système Bancaire aux États-Unis », *Revue d'Economie politique*, janvier 1915.

3. D'après GEMÄHLING, op. cit., p. 98.

## BANQUES FÉDÉRALES DE RÉSERVE DES ÉTATS-UNIS

(Situations à la fin des années 1914, 1919)

(en millions de dollars)

|                                                                     | 27 nov<br>1914 | 28 nov<br>1919 |                                                                             | 27 nov<br>1914 | 28 nov<br>1919 |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Réserve d'or .....                                                  | 228            | 2.093          | Capital .....                                                               | 18             | 87             |
| Autres réserves ....                                                | 35             | 66             | Surplus .....                                                               | —              | 81             |
| Effets escomptés garantis par les obligations du Gouvernement ..... |                | 1.500          | Billets de la Réserve Fédérale en circulation (Fédéral Réserve notes) ..... | 3              | 2.852          |
| Autres effets escomptés. Effets achetés sur le marché libre.        | 7              | 1.210          | Billets de banque de la Réserve Fédérale (Fédéral Réserve Banknotes) .      |                | 257            |
| Valeur du gouvernement des États-Unis .....                         |                | 315            | Dépôts du Gouvernement .....                                                |                | 98             |
| Actifs divers .....                                                 | —              | 1.046          | Dépôts des banques adhérentes .....                                         | 249            |                |
|                                                                     |                |                | Dettes envers les banques adhérentes ou non adhérentes                      |                | 1.943          |
|                                                                     |                |                | Autres dépôts .....                                                         |                | 912            |
|                                                                     |                |                | Passifs divers .....                                                        |                |                |
| <b>TOTAL de l'Actif .</b>                                           | <b>270</b>     | <b>6.230</b>   | <b>TOTAL du passif..</b>                                                    | <b>270</b>     | <b>6.230</b>   |

2° Il faut noter que l'élasticité du système monétaire américain ne saurait s'entendre de la même façon aux États-Unis qu'en France par exemple.

N'oublions pas, en effet, que 80 % des règlements s'effectuent aux États-Unis par chèques ou virements. C'est donc beaucoup moins le montant de la circulation fiduciaire que le volume des dépôts et comptes courants bancaires qui permet de mesurer assez exac-



tement le développement du crédit et des moyens de paiement mis à la disposition de l'économie nationale.

Le montant des dépôts de toutes les banques américaines s'élevait en 1914 à environ 18 milliards 1/2 de dollars et les banques conservaient en moyenne pour ces dépôts une couverture en or de 10 %.

On verra par la suite comment la concentration de l'or dans les caisses des « Fédéral Réserve Banks » devait permettre un élargissement considérable du crédit.

La circulation des « Fédéral Réserve Banknotes » s'élevait en 1913 à 726 millions de dollars. On constatera sa faiblesse par rapport aux dépôts et comptes courants inscrits sur les livres des banques et qui s'élevaient comme nous venons de le voir à environ 18 milliards 1/2 de dollars. Dès cette époque, la monnaie scripturale jouait donc un rôle éminent dans l'économie des États-Unis.

On doit noter cependant qu'en dehors de la circulation des « Fédéral Réserve Banknotes », d'autres catégories de monnaies circulaient dans le pays. Nous ne citerons que les deux principales :

« Les National Bank Notes », billets émis par les Banques Nationales et dont le maximum d'émission ne devait pas dépasser le capital de ces banques ; et les « United States Notes » ou billets d'État, appelés encore « Greenbacks ». Les premiers étaient garantis par le dépôt d'obligations fédérales et n'avaient pas cours obligatoire bien que convertibles à vue contre la monnaie légale ; les seconds étaient gagés par un dépôt d'or à la Trésorerie et avaient cours forcé.

Bien que les appréciations sur la circulation de ces différentes monnaies à la veille de la guerre soient contradictoires, on peut considérer leur rôle comme assez peu important. L'usage du chèque, comme nous l'avons dit, était déjà extrêmement répandu.

---

### PARAGRAPHE 3

## LA SITUATION INTERNATIONALE DES ÉTATS-UNIS A LA VEILLE DE LA GUERRE

1<sup>o</sup> INVESTISSEMENTS A LONG TERME. — Les États-Unis étaient à la veille de la guerre débiteurs de l'étranger, principalement de la Grande-Bretagne.

Cette situation débitrice s'explique facilement de la part d'un pays neuf ayant dû faire appel à l'étranger pour trouver les capitaux nécessaires à son équipement.

Le tableau suivant, extrait de *The International Financial Situation of U. S. A.* (1929) établit la moyenne annuelle des titres exportés et importés de 1821 à 1914.

(en millions de dollars)

|                 | TITRES<br>EXPORTÉS | TITRES<br>IMPORTÉS | BALANCE |
|-----------------|--------------------|--------------------|---------|
| 1821-1837 ..... | 7,4                |                    | + 7,4   |
| 1838-1849 ..... | 3,3                |                    | + 3,3   |
| 1850-1873 ..... | 41,7               |                    | + 41,7  |
| 1874-1895 ..... | 45,4               |                    | + 45,4  |
| 1896-1914 ..... | 105,2              | 52,6               | + 52,6  |

On remarquera tout de suite que, jusqu'en 1895, les États-Unis n'ont exporté aucuns capitaux.

Au contraire, de 1896 à 1914, si la balance des mouvements de capitaux est toujours fortement créditrice, les États-Unis n'en

commencent pas moins à investir eux-mêmes des capitaux à l'étranger.

A combien se montait en 1914 la dette des États-Unis vis-à-vis de l'étranger ?

Les chiffres calculés par différents économistes ne sont pas très concordants. D'après M. Petit<sup>1</sup>, la dette extérieure de l'Amérique, à la veille de la guerre, se montait à environ 7 milliards de dollars se répartissant ainsi :

|                          |                            |
|--------------------------|----------------------------|
| Grande-Bretagne.....     | 3 milliards de dollars.    |
| France .....             | 0, 75 milliard de dollars. |
| Hollande .....           | 0, 75 milliard de dollars. |
| Suisse et Belgique ..... | le solde.                  |

D'après M. Rist<sup>2</sup>, l'endettement américain était plus modeste. L'éminent économiste a calculé que la dette en capital des États-Unis s'élevait en 1914 à environ 5 milliards 1/2 de dollars. En compensation, les États-Unis détenaient un portefeuille de valeurs étrangères s'élevant à environ 2 milliards de dollars. Si bien que, d'après ces chiffres, l'endettement net du pays vis-à-vis de l'étranger s'élevait, à la veille de la guerre, à environ 3 milliards 1/2 de dollars.

Enfin, d'après M. Viallate<sup>3</sup>, le portefeuille de titres américains détenus par l'étranger s'élevait en 1914 à 4 milliards de dollars se répartissant ainsi :

|                      |                                |
|----------------------|--------------------------------|
| Grande-Bretagne..... | 2 milliards 1/2 de dollars.    |
| Allemagne .....      | 0, 75 milliard de dollars.     |
| Hollande .....       | 0, 50 milliard de dollars.     |
| France .....         | 300 à 400 millions de dollars. |

1. L. PETIT, *Histoire Financière de la Guerre*.

2. Cf. *Cours de Doctorat*, 1931-1932.

3. M. VIALATE, *Le Monde économique*, p. 79.

D'après le même auteur, les prêts américains s'élevaient à environ deux milliards de dollars (chiffres concordants avec ceux de M. Rist). L'endettement net des États-Unis s'élevait donc en 1914, d'après ces chiffres, à environ 2 milliards de dollars.

Comme on le voit, les estimations sont assez divergentes, mais nous croyons que les chiffres fournis par M. Rist sont ceux qui correspondent le plus approximativement à la réalité.

On peut donc estimer que le portefeuille en titres américains détenu par l'étranger se montait à la veille de la guerre à 5 milliards <sup>1</sup>/<sub>2</sub> de dollars environ contre un portefeuille de valeurs européennes détenu par les États-Unis d'environ 2 milliards de dollars.

Voici maintenant, d'après *Le Bulletin quotidien d'Etudes Economiques* (n° du 10 octobre 1931 <sup>1</sup>), la ventilation des investissements américains à l'étranger durant la période d'avant-guerre.

(en millions de dollars)

|                        | 1900 | 1909 | 1912 |
|------------------------|------|------|------|
| Europe .....           | 10   | 350  | 200  |
| Canada .....           | 150  | 500  | 400  |
| Amérique du Sud .....  | 35   | 100  | 175  |
| Cuba .....             | 50   | 130  | 220  |
| Asie .....             | 5    | 175  | 60   |
| Mexique .....          | 185  | 700  | 800  |
| Océanie .....          |      |      |      |
| Amérique Centrale..... | 10   | 50   | 40   |
| Antilles .....         | 10   | 15   | 7    |
| Afrique.....           |      |      |      |

1. Cl. MALPAS, *op. cit.*, p. 96.

Voici enfin, d'après *L'Information Service* de la «Policy Association»<sup>1</sup>, la ventilation des capitaux américains investis à l'étranger en 1913.

(en millions de dollars)

|                                 |             |
|---------------------------------|-------------|
| Europe .....                    | 350         |
| Canada .....                    | 750         |
| Amérique Centrale .....         | 1.200       |
| Amérique du Sud .....           | 100         |
| Japon, Chine, Philippines ..... | 175         |
| Divers .....                    | 50          |
|                                 | <hr/> 2.625 |

On voit tout de suite l'importance des prêts accordés par les États-Unis au Mexique, au Canada et à Cuba. Cette politique, comme on le verra, devait se développer durant la guerre et l'après-guerre, et c'est ainsi notamment que le Canada devait relâcher de plus en plus ses relations financières avec Londres, pour s'assujettir au marché New-Yorkais.

2° MOUVEMENT DES CAPITAUX A COURT TERME. — En ce qui concerne les mouvements des capitaux à court terme, nous savons peu de chose. D'après M. Petit<sup>2</sup>, les créances à court terme de l'étranger se montaient au mois d'août 1914 à environ 450 millions de dollars. Ces crédits à court terme étaient généralement ouverts par des maisons anglaises d'acceptations.

Voici encore, d'après *The International Financial Situation*, le mouvement des capitaux à court terme :

(en millions de dollars)

|                 | ENTRÉES | SORTIES | BALANCE |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 1821-1827 ..... | + 0,5   | — 3,4   | — 2,9   |
| 1838-1849 ..... | + 0,5   | — 7,1   | — 6,6   |
| 1850-1873 ..... | + 16,2  |         | + 16,2  |
| 1874-1895 ..... | + 1,3   |         | + 1,3   |
| 1896-1914 ..... | + 12,7  | — 30    | + 17,3  |

1. Cf. MALPAS, *op. cit.*, p. 97-98.

2. M. L. PETIT, *Histoire Financière de la Guerre*.



Les besoins des États-Unis en capitaux à court terme s'expliquent facilement par l'étroitesse du marché monétaire de New-York qui obligeait l'économie américaine à faire appel aux crédits étrangers pour constituer son fonds de roulement et financer son commerce extérieur. Nous ne reviendrons pas sur les causes de cet état de choses que nous avons rappelées dans le paragraphe précédent en étudiant la situation monétaire et bancaire des États-Unis à la veille de la guerre.

3<sup>o</sup> LA BALANCE DES PAIEMENTS. — Jusqu'en 1897, les États-Unis, afin de s'équiper, ont des besoins considérables de marchandises et de capitaux étrangers, ceux-ci servant à régler celles-là. Durant cette période, nous nous trouvons donc en présence d'un très fort excédent d'importations de marchandises compensé par l'afflux de capitaux étrangers, ainsi que par les bénéfices de la flotte marchande.

Durant la période suivante, les États-Unis enfin équipés, retournent leur balance commerciale qui devient positive, permettant ainsi au pays de régler les intérêts des capitaux empruntés et les dépenses des touristes américains à l'étranger.

Comme M. Meynial le fait justement remarquer « les matières « premières qui formaient en 1873 l'élément essentiel des exportations « deviennent au contraire la partie principale des importations, et « les objets fabriqués dominent aux exportations dans la seconde « période, tandis qu'ils constituaient pendant la première période « la part la plus forte des importations. »

Cela se comprend aisément. Durant la période de leur équipement, les États-Unis importèrent des objets ouvrés ou demi-ouvrés en vue de s'équiper industriellement, cependant que, comme tout pays neuf, ils ne pouvaient exporter que des matières brutes. Au contraire, durant la seconde période, leur équipement économique étant suffisamment avancé, les États-Unis exportèrent des objets fabriqués et, malgré leur richesse en matières premières, importèrent de l'étranger certains produits bruts dont ils avaient besoin.

Voici, d'après M. Pierre Meynial<sup>1</sup>, comment pouvait être résumée la balance des comptes des États-Unis à la veille de la guerre.

| (en millions de dollars)                           |        |       |
|----------------------------------------------------|--------|-------|
|                                                    | CRÉDIT | DÉBIT |
| Exportations de marchandises .....                 | 2.465  |       |
| — d'or.....                                        | 78     |       |
| — d'argent .....                                   | 72     |       |
| Importations de marchandises .....                 |        | 1.873 |
| — d'or.....                                        |        | 70    |
| — d'argent .....                                   |        | 41    |
| — de capitaux étrangers.....                       |        |       |
| Exportations de capitaux américains .....          |        | 50    |
| Intérêts de capitaux étrangers aux États-Unis .... |        | 200   |
| — de capitaux américains à l'étranger .....        | 50     |       |
| Paievements dus au frêt.....                       |        | 35    |
| Remises des immigrants.....                        |        | 175   |
| Dépenses des touristes.....                        |        | 180   |
| Commissions, assurances, divers .....              |        | 30    |
| TOTAL .....                                        | 2.665  | 2.654 |

Comme on le remarque à la lecture de ce tableau, en 1913, l'Amérique n'a pas importé de capitaux étrangers. Par contre, elle en a exporté pour une somme de 50 millions de dollars.

Dès avant la guerre, commençait donc à se dessiner le renversement de la situation financière des États-Unis qui, d'emprunteurs, tendaient à devenir prêteurs.

Comme on le verra, la guerre devait précipiter cette évolution dans des proportions inouïes.

1. P. MEYNIAL, *op. cit.*, p. 156.

#### PARAGRAPHE 4

### CONCLUSION

Nous avons tenté dans les paragraphes précédents de donner un aperçu à la fois précis et clair de la situation économique et financière des États-Unis à la veille de la guerre.

Les États-Unis, à cette époque de leur histoire, apparaissent comme un pays jeune, extraordinairement riche en matières premières et en richesses naturelles, et cependant, grâce au capital étranger, suffisamment équipé pour tenir un rang des plus honorables dans la concurrence industrielle mondiale. La balance commerciale des États-Unis était en 1913 nettement créditrice. Ce pays en était donc arrivé à ce second stade de la jeunesse qui touche déjà à la maturité ; il jouissait d'une balance commerciale excédentaire permettant essentiellement au pays de régler les intérêts des capitaux empruntés au dehors pour les besoins de son équipement.

(En effet, comme nous l'avons vu, les États-Unis, pour s'équiper économiquement et notamment pour établir, agrandir, puis moderniser leurs réseaux de voies ferrées, ont dû faire largement appel aux capitaux étrangers, notamment au marché de Londres.)

Pour conclure, deux remarques importantes s'imposent :

1<sup>o</sup> Le règlement des arrérages de la dette extérieure pèse lourdement sur la balance des paiements du pays. C'est ainsi que, pour un solde créditeur de la balance commerciale s'élevant à moins de 600 millions de dollars<sup>1</sup>, le solde net des intérêts des capitaux étrangers

1. Les chiffres exacts, calculés par M. MEYNIAL et que nous avons cités plus haut, sont en effet :

(en millions de dollars)

|                                              |       |
|----------------------------------------------|-------|
| Exportations de marchandises.....            | 2.465 |
| Importations de marchandises.....            | 1.873 |
| Soit un excédent d'exportations égal à ..... | 592   |

aux États-Unis s'élève à 150 *millions*. Si l'on considère en outre que la presque totalité des autres postes de la balance des paiements (frêts, remises des immigrants, dépenses des touristes, commissions, assurances, etc...) sont débiteurs, il est bien évident que la dette vis-à-vis de l'étranger constitue une lourde charge pour la balance américaine.

Si bien que la politique économique américaine devait tendre à développer de plus en plus considérablement son commerce extérieur, afin de pouvoir régler les intérêts de la dette étrangère (ainsi du reste que les autres postes débiteurs de la balance des comptes) grâce aux excédents de la balance commerciale.

On voit de suite quel était le danger guettant l'économie américaine.

Ce pays était certainement avec l'Allemagne la nation qui, par la structure même de son économie, par sa situation financière internationale avait le plus grand intérêt, pour ne pas dire le plus grand besoin, d'une consolidation, et même d'un large développement de son commerce extérieur.

A ce point de vue, on ne peut nier que la guerre, en développant considérablement le commerce extérieur américain, par suite des besoins inouïs des alliés, fut pour l'économie nationale un bienfait. Elle devait, comme nous le verrons, permettre non seulement aux États-Unis de se libérer vis-à-vis de l'étranger, mais encore de devenir les créanciers de l'Europe, et même du monde.

Supposons que la guerre n'ait pas eu lieu, et qu'au contraire le monde ait dû subir une période de dépression économique.

Dans ce cas, les États-Unis, voyant brusquement se resserrer leur commerce extérieur, étaient contraints à un choix douloureux : ou faillir à leurs engagements extérieurs, ou bien, se condamner à une déflation massive de tous les autres postes débiteurs de leur balance des paiements : frêts payés à l'étranger, dépenses des touristes américains au dehors, etc...

Il est bien certain qu'en cas de crise mondiale l'Amérique se serait trouvée dans une situation délicate, pour ne pas dire dangereuse.

Nous retrouvons du reste là cette fameuse loi des débouchés dont nous avons parlé assez longuement au début de cette étude :

Les États-Unis importèrent la plus grande partie des capitaux qui leur avaient été avancés par l'étranger, sous forme de marchandises, et notamment d'objets mi-ouvrés, nécessaires à leur équipement. Ils ne pouvaient rembourser qu'en exportant des marchandises. La guerre devait le leur permettre dans des conditions tellement accrues que c'est l'étranger et notamment l'Europe qui devait devenir débitrice de l'Amérique. Malheureusement, comme nous le verrons, les États-Unis refusèrent d'ouvrir leur marché aux marchandises et services des pays débiteurs, rendant ainsi quasi impossible le recouvrement de leurs créances. Ils s'y refusèrent du reste pour des raisons majeures, peut-être même décisives.

Mais il était utile dès à présent, en étudiant la situation des États-Unis à la veille de la guerre, de constater que l'économie américaine contenait en germe toutes les illusions et toutes les difficultés du lendemain.

2° On a remarqué également que, dès 1913, les États-Unis tendent à devenir prêteurs ; en effet, cette année-là, les États-Unis n'importèrent point de capitaux étrangers, et, par contre, en exportèrent pour environ 50 *millions de dollars*.

On voit donc poindre assez nettement la nouvelle tendance du pays à cesser d'emprunter pour devenir lui-même prêteur. Il était utile de marquer cette nouvelle tendance qui devait prendre, par suite de la guerre, une ampleur considérable.

---





CHAPITRE II

---

**Le Financement  
de la Guerre européenne  
par les Etats-Unis (1914-1919)**

---



## CHAPITRE II

---

La guerre européenne allait donc permettre aux États-Unis de conquérir, grâce au développement inouï de leur marché financier et de leur commerce extérieur, une situation internationale absolument prééminente.

Cela se comprend aisément puisque les nations européennes (par suite des besoins prodigieux de la guerre et du ralentissement de leur propre production) devaient importer du dehors les marchandises dont elles avaient besoin pour la lutte et pour leur subsistance : Un marché considérable s'ouvrait ainsi créant, par l'importance de ses besoins, un profond déséquilibre de l'ordre économique établi.

Les États-Unis, seule grande nation ne participant pas à la lutte à ses débuts, profitèrent tout particulièrement de ce marché européen anormalement développé. L'augmentation considérable du commerce extérieur américain durant les années de la guerre s'explique donc aisément.

L'importance de plus en plus grande que devait prendre le marché financier découlait tout naturellement de cette prééminence économique.

Comme nous l'avons vu dans notre chapitre préliminaire, les nations belligérantes, même en mobilisant leurs avoirs extérieurs et plus particulièrement leurs portefeuilles de titres américains, ne pouvaient se procurer les devises nécessaires au règlement du déficit considérable de leurs balances commerciales (et par suite de leurs balances des comptes). Les États-Unis furent donc amenés à consentir à l'Europe alliée des crédits de plus en plus élevés,

notamment des avances de Trésorerie à Trésorerie qui, comme chacun le sait, furent à l'origine des fameuses dettes interalliées...

Ces prêts servirent avant tout au règlement des marchandises importées des États-Unis, marchandises dont une partie seulement put être réglée directement par les envois d'or des nations importatrices ou par la mobilisation partielle de leurs portefeuilles étrangers.

On assista ainsi simultanément à une augmentation considérable des exportations de marchandises et de capitaux américains et à une importation massive d'or. Mais on ne comprit que plus tard les dangers d'une politique économique rendant les États-Unis à la fois créanciers de l'Europe et accapareurs de l'or, moyen de règlement international par excellence.

Lorsqu'il fallut régler les comptes, les États Européens, appauvris en or et en devises, dont le portefeuille étranger avait été terriblement amputé par la guerre, ne purent songer à se libérer qu'en exportant des marchandises.

Malheureusement, la politique économique et douanière américaine devait s'opposer dans la période d'après-guerre à ce mode de règlement.

Sans anticiper sur cette question que nous traiterons plus loin, disons que le développement considérable du commerce extérieur américain durant la guerre devait rendre quasi-impossible le règlement des dettes européennes par livraison de marchandises.

En effet, pour répondre aux besoins extraordinaires de la consommation européenne, les États-Unis par une politique de crédits intérieurs, parallèle à leur politique de crédits extérieurs, financèrent un accroissement fort important de leur outillage économique et de leur potentiel de production. Dans ces conditions, demander aux États-Unis, durant la période d'après-guerre, d'ouvrir leurs frontières aux produits européens, c'était leur demander



de décréter la mort de leurs industries suréquipées. Non seulement les États-Unis, par suite de leur nouvelle structure économique, ne pouvaient ouvrir leurs frontières douanières aux produits européens, mais ils devaient, pour maintenir leur situation, exporter toujours davantage. Ce fut là, on le verra, le paradoxe d'une nation financièrement créditrice mais qui ne pouvait sauver sa créance qu'en ruinant son économie.

Ces considérations générales étaient nécessaires pour expliquer la méthode de notre exposé dans ce chapitre qui concerne les relations financières et économiques des États-Unis avec l'Europe durant la grande guerre.

Dans un premier paragraphe, nous étudierons l'évolution générale de la balance des paiements américaine, plus spécialement (pour les raisons que nous venons de donner) la balance commerciale et les mouvements de capitaux.

Dans un deuxième paragraphe qui complètera le premier, sur un point particulièrement important, nous étudierons les avances de la Trésorerie des États-Unis à l'Europe pour le financement de la guerre.

Dans un troisième paragraphe, nous étudierons l'inflation de crédits intérieurs qui, comme nous l'avons dit plus haut, fut le corollaire de la politique de crédits extérieurs.

Dans un quatrième paragraphe, nous montrerons rapidement le développement de l'économie américaine en fonction de cette politique de crédits.

Enfin, dans un cinquième et dernier paragraphe, nous coordonnerons ces données éparses, afin de mieux saisir la situation véritable des États-Unis vis-à-vis de leurs débiteurs à la fin de la guerre.

---

## PARAGRAPHE PREMIER

# LA BALANCE DES COMPTES ET LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX (1914-1919)

Voici un tableau représentant l'évolution de la balance des paiements américains durant cette période<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                                                                  | 1914<br>(6 mois) | 1915   | 1916   | 1917   | 1918   | 1919   |
|------------------------------------------------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1° Balance commerciale .....                                     | + 269            | +1.796 | +3.130 | +3.313 | +3.300 | +4.166 |
| 2° Services.....                                                 | — 186            | — 297  | — 275  | — 289  | — 482  | — 802  |
| 3° Intérêts .....                                                | — 16             | + 24   | + 112  | + 180  | + 200  | + 250  |
| TOTAL ...                                                        | + 67             | +1.523 | +2.967 | +3.204 | +3.018 | +3.614 |
| 4° Mouvements de capitaux à long terme .....                     | — 414            | —1.450 | —2.125 | — 650  | + 437  | — 439  |
| 5° Crédits gouvernementaux .....                                 |                  |        |        | —3.201 | —4.907 | —2.316 |
| 6° Mouvements d'or .....                                         | + 109            | — 421  | — 526  | — 180  | — 21   | + 203  |
| TOTAL ...                                                        | — 305            | —1.871 | —2.651 | —4.031 | —4.491 | —2.552 |
| 7° Mouvements de capitaux à court terme et non enregistrés ..... | + 238            | + 348  | — 316  | + 827  | +1.473 | —1.062 |

Ces chiffres, étant donné la précision assez grande des méthodes statistiques américaines, peuvent être tenus pour approximativement exacts.

1. Tableau dressé par le Bureau de la Conférence Industrielle d'après les recherches du Comité Harvard (cité par MALPAS, *op. cit.*, p. 111).

En ce qui concerne plus spécialement la balance commerciale, les chiffres donnés par la *Rewiew of Economic Statistic* sont les suivants :

# **BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS (1914-1919)**

(en millions de dollars)

| ANNÉES    | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | EXCÉDENT |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 1913..... | 1.873        | 2.465        | 592      |
| 1914..... | 1.894        | 2.364        | 470      |
| 1915..... | 1.779        | 3.555        | 1.776    |
| 1916..... | 2.392        | 5.483        | 3.091    |
| 1917..... | 2.952        | 6.234        | 3.282    |
| 1918..... | 3.031        | 6.149        | 3.188    |
| 1919..... | 3.904        | 7.920        | 4.016    |

Si l'on compare les excédents de la balance commerciale calculés dans ce dernier tableau avec ceux inclus dans le tableau précédent, nous trouvons les différences suivantes<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                                             | ANNÉES |        |        |        |        |
|---------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                             | 1915   | 1916   | 1917   | 1918   | 1919   |
| Tableau Harward ..                          | +1.796 | +3.130 | +3.313 | +3.300 | +4.166 |
| Tableau « Review of<br>Economic Statistic » | +1.776 | +3.091 | +3.282 | +3.188 | +4.016 |
| DIFFÉRENCE ...                              | + 20   | + 39   | + 31   | + 112  | + 150  |

1. Nous n'avons pas comparé les chiffres de 1914, ceux établis d'après les recherches du Comité Harward ne portant que sur les six derniers mois de 1914, alors que ceux établis d'après la *Rewiew of Economic Statistic* portent sur l'année entière.

Nous nous en tiendrons donc, sauf indications contraires, aux chiffres inclus dans le tableau Harward.

On constate tout de suite l'immense développement du commerce extérieur américain dont l'excédent passe de :

470 millions de dollars en 1914 (12 mois de l'année) à

1.796 millions en 1915,

3.130 millions en 1916,

3.313 millions en 1917,

3.300 millions en 1918,

4.166 millions en 1919<sup>1</sup>.

Inutile d'insister sur les causes de ces exportations massives, dues aux besoins des pays belligérants en vivres, munitions et autres marchandises. La guerre devait en outre augmenter les exportations américaines dans les pays neutres qui, avant guerre, s'adressaient aux nations maintenant belligérantes.

Si l'on passe maintenant à la balance des services, on constate qu'elle continue, suivant la tradition de l'avant-guerre, à être nettement déficitaire. Le déficit de ce poste a même tendance à augmenter sérieusement à partir de 1917, puisqu'il passe de :

275 millions de dollars en 1916, à 289 millions en 1917, 482 millions en 1918 et 802 millions en 1919.

Quant à la balance des intérêts, la guerre aura pour résultat de la renverser favorablement. C'est ainsi qu'en 1915, elle devient légèrement positive avec 24 millions de dollars, pour passer à 112 millions en 1916, 180 millions en 1917, 200 millions en 1918, et enfin 250 millions en 1919. Ce retournement de la balance des

1. M. MEYNIAL, *op. cit.*, p. 157, fait remarquer très pertinemment : « qu'on aurait dû tenir compte dans les statistiques d'exportations des marchandises expédiées par le gouvernement américain pour subvenir aux besoins en vivres et en munitions des troupes américaines en France », et l'auteur fait la même remarque à propos des navires coulés par les sous-marins ennemis. Dans les deux cas, en effet, il s'agit d'une perte nette pour les États-Unis, aucun crédit n'étant porté en contre-partie à la balance des comptes.

intérêts, puis sa progression s'explique aisément par la politique de prêts des États-Unis qui leur assurait des intérêts croissants sur l'étranger.

Au total, la balance des comptes devient de plus en plus excédentaire :

| 67 millions de dollars en 1914 (6 mois) |   |                      |
|-----------------------------------------|---|----------------------|
| 1.523 millions                          | — | en 1915              |
| 2.967 millions                          | — | en 1916              |
| 3.204 millions                          | — | en 1917              |
| 3.018 millions                          | — | en 1918              |
| 3.614 millions                          | — | en 1919 <sup>1</sup> |

Nous allons voir maintenant comment cette balance des comptes de plus en plus excédentaire, devait permettre aux États-Unis de financer les belligérants alliés.

Les États-Unis furent donc amenés par les circonstances, à financer les pays alliés, en guerre avec les empires centraux. Nous ne reviendrons pas sur les raisons qui motivèrent les nouvelles dispositions du marché financier américain. Des pays comme la France et la Grande-Bretagne qui, avant guerre, étaient de grands exportateurs de capitaux, furent obligés de suspendre le fonctionnement de l'étalon-or, puis de faire appel au crédit étranger pour financer la guerre et ravitailler leurs populations.

Il fallut une circonstance aussi anormale que la grande guerre pour transformer les deux principales places financières du monde, Londres et Paris, en marchés débiteurs. En cessant de canaliser les capitaux flottants et de financer le commerce international, Londres perdait sa physionomie séculaire. Quant au marché de Paris, il ne pouvait songer à continuer sa fonction de banquier du monde, alors

1. Nous avons déjà insisté dans le chapitre préliminaire sur la distinction existant entre la balance des comptes et la balance des paiements. Les mouvements de capitaux proprement dits et les mouvements d'or servent à passer d'une balance de comptes toujours en déséquilibre à une balance des paiements toujours en équilibre (sauf en cas de faillite).



que tous les capitaux disponibles étaient mobilisés par les emprunts intérieurs de Défense Nationale, et que des appels au crédit extérieur devenaient nécessaires.

Aussi, les deux grands pays prêteurs devenus à leur tour « demandeurs » de capitaux se tournèrent-ils vers les États-Unis.

Mais ces derniers étaient si peu préparés à leur nouvelle mission que la France et la Grande-Bretagne rencontrèrent les plus grandes difficultés à obtenir un premier emprunt sur le marché américain. La Grande-Bretagne dut dépêcher à New-York un envoyé extraordinaire qui, après de délicates et longues négociations, réussit à obtenir un premier crédit de 100 *millions de livres sterling*.

« Il n'y a que le premier pas qui coûte » affirme un proverbe.

Les États-Unis, après leurs premières et pénibles hésitations, prirent goût à leur rôle de prêteurs et développèrent rapidement leur politique de crédits aux pays alliés.

C'est surtout à partir de 1917, année de l'entrée en guerre des États-Unis aux côtés des alliés, que les avances des États-Unis prirent une importance considérable. Surtout qu'à partir de ce moment, le crédit public de Trésorerie à Trésorerie remplaça le crédit privé. Cette nouvelle méthode fut à l'origine du grave problème des dettes interalliées qui devait peser si lourdement sur la politique d'après-guerre.

Pour la période 1914-1918, ces crédits ont atteint le total impressionnant de :

**7.685 millions de dollars**, se répartissant ainsi :

|                  |                           |
|------------------|---------------------------|
| Angleterre.....  | 3.850 millions de dollars |
| France.....      | 2.300 millions de dollars |
| Italie .....     | 825 millions de dollars   |
| Pays divers..... | 410 millions de dollars   |

Enfin, pour les six premiers mois de 1919, les nouveaux crédits accordés atteignirent : **2.039 millions de dollars**.

On arrive ainsi au chiffre vraiment impressionnant de **9.724 millions de dollars**,

soit en chiffres ronds, environ **10 milliards de dollars**<sup>1</sup>.

D'après M. Pierre Coste<sup>2</sup>, le montant nominal des dettes de guerre s'élevait en 1919 au chiffre sensiblement plus élevé de 11.640 *millions de dollars*.

Nous étudierons plus en détail, dans le paragraphe suivant, le montant de ces dettes de Trésorerie qui, de toutes façons, constituèrent l'élément principal de la créance américaine sur l'Europe. Pour l'instant, nous nous en tiendrons au chiffre global de 10 *milliards de dollars* calculés et admis par M. Charles Rist.

Cependant les exportations de capitaux américains durant la guerre ne prirent pas seulement la forme d'avances directes de Trésorerie à Trésorerie. Elles eurent aussi pour origine soit des achats de titres étrangers, soit des rachats de titres américains détenus par l'étranger.

En ce qui concerne le rachat des titres américains détenus par l'étranger, l'opération s'explique à la fois par les disponibilités que laissait aux États-Unis une balance des comptes très favorables et par la nécessité, pour les nations alliées, de mobiliser leurs portefeuilles étrangers afin de se procurer les devises nécessaires au règlement de l'énorme déficit de leurs balances commerciales.

|                                                    |                          |
|----------------------------------------------------|--------------------------|
| Les États - Unis rachetèrent ainsi, de 1914 à 1918 |                          |
| environ.....                                       | 2.000.000.000 de dollars |
| de valeurs américaines, plus .....                 | 150.000.000 de dollars   |
| en 1919. On arrive ainsi pour l'ensemble           |                          |
| de la période de 1914-1919, à un total             |                          |
| d'environ.....                                     | 2.150.000.000 de dollars |

1. Ces chiffres sont évidemment approximatifs, d'autant qu'il faut tenir compte des crédits consentis aux États-Unis par des Gouvernements étrangers.

2. Pierre Coste, *op. cit.*, p. 136.

En ce qui concerne maintenant l'achat de valeurs étrangères aux États-Unis (émissions ou achats directs dans les bourses étrangères), M. Pierre Meynial en évalue le montant, pour la période 1914-1918, à ..... 1.520.000.000 dollars se répartissant ainsi :

|                              |                     |                       |
|------------------------------|---------------------|-----------------------|
| Valeurs anglaises ....       | 958.400.000 dollars |                       |
| — françaises ....            | 695.000.000 dollars |                       |
| — russes .....               | 160.000.000 dollars |                       |
| — allemandes...              | 45.000.000 dollars  |                       |
| et pour l'année 1919 à ..... |                     | 736.000.000 dollars   |
| soit un total de .....       |                     | 2.256.000.000 dollars |

Si l'on s'en tenait aux chiffres fournis par M. Pierre Meynial, on arriverait ainsi, pour l'ensemble des capitaux exportés sous forme de rachats ou d'achats de titres, au chiffre de 4.406 *millions de dollars*<sup>1</sup>. M. Malpas a calculé, d'après les statistiques américaines, un chiffre assez sensiblement supérieur : le total des capitaux américains exportés sous forme d'achats ou de rachats de titres s'élèverait d'après cet auteur à 4.641 *millions de dollars*<sup>2</sup>.

Nous nous en tiendrons au chiffre moyen de 4.500 *millions de dollars* admis par M. Charles Rist.

Nous obtenons ainsi, en ce qui concerne l'exportation de capitaux à long terme, le total suivant :

|                                                                                             |                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Avances du Trésor américain .                                                               | 10.000.000.000 de dollars (environ). |
| Opérations sur titres (achats<br>de titres étrangers et<br>rachats de titres américains) .. | 4.500.000.000 de dollars (environ).  |
| TOTAL des exportations de<br>capitaux à long terme.....                                     | 14.500.000.000 de dollars (environ). |

1. Voir MEYNIAL, *op. cit.*, p. 170-171. Les chiffres cités par cet auteur sont extraits de statistiques dressées par plusieurs banques dont « Morgan et Cy », « Guarantee Trust Cy, et enfin par le « Fédéral Réserve Board ».

2. MALPAS, *op. cit.*, p. 115.

Il faut maintenant, pour obtenir une situation exacte des mouvements de capitaux à long terme aux États-Unis durant cette période de 1914-1919, donner quelques chiffres sur les importations de capitaux à long terme (ces chiffres viennent naturellement en déduction des précédents pour obtenir le solde net des mouvements de capitaux).

Ces capitaux sont du reste d'une valeur extrêmement modeste en comparaison des capitaux exportés. Durant la guerre, les États-Unis furent amenés à augmenter leurs importations et à diminuer leurs exportations en provenance et à destination de la République Argentine et de l'Espagne. D'où un déficit de la balance commerciale des États-Unis vis-à-vis de ces deux pays. Afin de permettre au gouvernement américain de soutenir sa monnaie vis-à-vis du change argentin et espagnol, l'Espagne et la République Argentine consentirent aux États-Unis des crédits à moyen et long terme s'élevant à 127 millions de dollars pour la période 1914-1918 (dont 90 millions accordés par l'Espagne et 37 millions par la République Argentine).

En outre, les nations débitrices européennes commencèrent en 1919 à rembourser les États-Unis. Ces remboursements atteignirent en 1919, 515 millions de dollars <sup>1</sup>.

Nous arrivons ainsi en ce qui concerne les importations de capitaux à long terme pour la période de 1914-1919 au total suivant :

|                                      |                          |
|--------------------------------------|--------------------------|
| Crédits de change .....              | 127 millions de dollars. |
| Remboursements au Trésor des Nations |                          |
| Débitrices .....                     | 515 millions de dollars. |

|                                                      |                          |
|------------------------------------------------------|--------------------------|
| TOTAL des importations de capitaux à long terme..... | 642 millions de dollars. |
|------------------------------------------------------|--------------------------|

Comme on le voit, ce chiffre de 642 millions de dollars est bien modeste à côté de celui des capitaux exportés qui, pour la même

1. Dont : France, 112 millions de dollars ; Angleterre, 30 millions de dollars.  
Source : *Review of Economic Statistic*.

période, se monte, comme nous l'avons vu, à environ : 14.500 millions de dollars<sup>1</sup>.

*On peut donc évaluer le solde net des capitaux exportés à long terme par les Etats-Unis, durant la guerre et l'immédiate après-guerre (1914-1919) à environ 14 milliards de dollars.*

Nous dirons peu de chose des mouvements des capitaux à court terme.

Les chiffres fournis sont forcément arbitraires, car les auteurs comptabilisent généralement les mouvements de capitaux à court terme et les mouvements de capitaux non enregistrés sous une rubrique commune. En effet, on passe d'une balance des comptes toujours en déséquilibre, à une balance des paiements en équilibre, grâce aux mouvements d'or et aux mouvements de capitaux.

En ce qui concerne l'or, les entrées du métal sont comptabilisées au passif de la balance des paiements, et les sorties à son actif. En ce qui concerne les capitaux au contraire, ce sont évidemment les entrées qui sont comptabilisées à l'actif et les sorties au passif. Si les mouvements d'or sont assez facilement contrôlables, il n'en est pas de même des mouvements de capitaux. Seuls les mouvements de capitaux à long terme se traduisant par des émissions ou des achats de titres, publics ou privés, sont assez facilement contrôlables : il n'en est pas moins certain que les chiffres donnés ne sont qu'approximatifs.

Pour ce qui est des capitaux à court terme, il est encore plus difficile d'obtenir des chiffres exacts.

Aussi opère-t-on généralement de la façon suivante : après avoir

1. M. Charles Rist arrive même, en ce qui concerne les exportations de capitaux à long terme, à un chiffre supérieur : 15.924 millions de dollars. M. Malpas, se basant sur la comparaison de ce chiffre avec ceux directement obtenus par lui, conclut à un chiffre moyen global de 15 milliards de dollars. Seul l'ordre de grandeur importe en l'occurrence et la disproportion est énorme entre les deux mouvements de capitaux (entrées et sorties).



calculé les mouvements d'or et les mouvements de capitaux à long terme connus, on solde la balance des paiements grâce à un compte général, intitulé « Mouvements de capitaux non enregistrés et à court terme ». Quant à ventiler dans ce compte les mouvements de capitaux à court terme des mouvements à long terme non enregistrés, il est, à notre avis, assez vain de le tenter. Seule une approximation de plus en plus grande dans la connaissance des mouvements de capitaux à long terme pourrait nous renseigner de façon précise sur le mouvement des capitaux à court terme, en permettant de les calculer par différence.

D'après le tableau Harward, pour les six derniers mois de 1914, les mouvements de capitaux à court terme et non enregistrés se soldaient favorablement par 238 millions de dollars. Pour les années suivantes, les chiffres sont les suivants :

|                 |   |                            |
|-----------------|---|----------------------------|
| 1914 (six mois) | + | 238 millions de dollars.   |
| 1915            | + | 348 millions de dollars.   |
| 1916            | — | 316 millions de dollars.   |
| 1917            | + | 827 millions de dollars.   |
| 1918            | + | 1.473 millions de dollars. |
| 1919            | — | 1.062 millions de dollars. |

Cependant, M. Pierre Meynial<sup>1</sup> fait remarquer justement que l'on peut comptabiliser (sous forme évidemment de mouvements de capitaux à court terme) certains achats de monnaies étrangères ou de monnaies américaines.

L'auteur cite notamment en ce qui concerne les *exportations de capitaux à court terme* :

1.018 millions de dollars de monnaies étrangères achetées pour l'entretien des troupes américaines en Europe de 1914 à 1918,

1. M. Pierre MEYNIAL, *op. cit.*, p. 171-172.

636 millions de dollars de monnaies étrangères achetées dans le même but en 1919,

111 millions de dollars de monnaies françaises et britanniques achetées par la Croix-Rouge Américaine pour l'envoi de secours sur le front allié<sup>1</sup>.

En ce qui concerne maintenant les *importations de capitaux à court terme*, ces derniers ont pris la forme d'achats de monnaie américaine par les étrangers : ces achats se seraient élevés pour la période qui nous intéresse à :

89 millions de dollars de 1914 à 1918,

et à 76 millions en 1919.

Mais, comme nous le disions plus haut, tous ces chiffres sont sujets à caution, et il est extrêmement difficile d'opérer la ventilation entre le mouvement des capitaux non enregistrés, et celui des capitaux à court terme.

Il est bien évident qu'à la fin de la guerre, la position financière internationale des États-Unis devait se trouver grandement modifiée comparativement à celle d'avant-guerre. La position créditrice des États-Unis à la fin de 1919 était vraiment considérable.

1. M. Pierre Meynial cite également l'achat de 71 millions de dollars de roupies pour permettre aux importateurs des États-Unis de régler leurs dettes vis-à-vis de l'Inde. Mais, à notre avis, il ne s'agit pas là, à proprement parler, de mouvements de capitaux, mais de règlement d'une dette commerciale, entrant comme telle dans la balance du commerce.

Voici un tableau qui en donnera une idée tout au moins approximative :

### SITUATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE DES ÉTATS-UNIS (fin 1919 <sup>1</sup>)

(en millions de dollars)

|                                                                                                                                                                    |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Emprunts privés des gouvernements, états, municipalités<br>et sociétés étrangères.....                                                                             | 2.718  |
| Investissements directs des américains à l'étranger.....                                                                                                           | 3.500  |
| Crédits avancés aux gouvernements étrangers par le Gouver-<br>nement américain pour les opérations de guerre (compris<br>les dettes des années d'occupation) ..... | 10.246 |
| TOTAL .....                                                                                                                                                        | 15.924 |
| Crédits non enregistrés dus aux États-Unis .....                                                                                                                   | 2.000  |
| GRAND TOTAL .....                                                                                                                                                  | 17.924 |

Ainsi, sur la somme globale de 18 *milliards de dollars* qui représentait à la fin de 1919 la position créditrice des États-Unis, plus de 10 milliards avaient leur source dans les « crédits avancés aux gouvernements étrangers par le gouvernement américain, pour les opérations de guerre ». Les crédits de Trésorerie à Trésorerie furent donc incontestablement la cause essentielle de la formidable pyramide de crédits tissée entre les États-Unis et l'Europe. Aussi allons-nous, dans le paragraphe suivant, étudier plus spécialement la formation de ces « dettes de guerre » ; elle est du reste pleine d'enseignements.

1. D'après *The International Financial Situation of U. S. A.*, p. 48 (cit. MALPAS, p. 119).

## **LES AVANCES DE LA TRÉSORERIE DES ÉTATS-UNIS A L'EUROPE**

Jusqu'en 1917, les opérations de crédit eurent un caractère nettement privé. Les alliés se procuraient les devises nécessaires au règlement de leurs achats, soit en cédant à l'épargne américaine une partie de leur portefeuille étranger, soit en émettant des titres sur le marché new-yorkais.

Ces opérations d'achats de titres étrangers et de rachats de titres américains se montèrent, nous l'avons vu, à environ 4 *milliards et demi de dollars*.

A partir de 1917, année de l'entrée en guerre des États-Unis à côté des puissances alliées, les opérations de crédit prirent la forme d'avances du Trésor américain aux gouvernements alliés. Les crédits accordés devaient permettre aux nations européennes en guerre contre les Empires centraux, de régler les marchandises importées des États-Unis.

Le mécanisme initial de ces avances était assez restrictif. Les délégations financières alliées accréditées auprès du gouvernement des États-Unis négociaient avec le Secrétaire de la Trésorerie. Après entente, la Trésorerie américaine ouvrait aux gouvernements alliés les crédits nécessités par les besoins de l'heure. Les gouvernements alliés réglaient alors leurs fournisseurs américains en tirant des chèques sur la Trésorerie des États-Unis dans la limite des crédits accordés. Ces crédits avaient donc bien pour destination, non pas des transferts de capitaux, mais des transferts de marchandises. Cela est si vrai que, durant leurs négociations avec le Secrétaire du Trésor américain, *les délégués financiers alliés devaient fournir un*

*état détaillé de l'emploi de ces crédits.* En outre, le Trésor ne réglait les chèques pour le compte des gouvernements alliés que lorsque les délégués financiers avaient indiqué pour chacun d'eux *la nature des règlements effectués.*

Lorsque les crédits étaient épuisés, de nouvelles négociations s'ouvraient dans les mêmes conditions, afin d'obtenir une nouvelle avance<sup>1</sup>.

Peu à peu, le mécanisme des règlements s'améliora. La Maison Pierpont-Morgan devint l'agent général des alliés pour les fournitures de guerre. Cette maison se mettait d'accord chaque semaine avec le Ministère de la Guerre américain et les gouvernements alliés pour le règlement des fournitures ; après accord, elle versait directement la somme nécessaire. En contre-partie, le Trésor britannique (d'accord avec les autres gouvernements alliés) virait une somme équivalente à la Banque d'Angleterre au compte de la Maison Morgan, correspondante à Londres de la Maison Pierpont-Morgan.

On comprend immédiatement l'avantage de ce second mode de règlement : il permettait de transférer du marché de New-York les sommes avancées par le Trésor américain, et de régler en livres sterling (et non en dollars) les marchandises livrées ; il suffisait en effet pour ce règlement d'un simple transfert sur les livres de la Banque d'Angleterre. Il est bien évident qu'une garantie de change était prévue au profit de la Maison Morgan. Mais le transfert de Londres à New-York pouvait être différé jusqu'au moment le plus opportun, pour la stabilité du marché des changes.

La Grande-Bretagne obtint le 25 avril 1917 une avance de *200 millions de dollars.*

L'Italie obtint à son tour le 3 mai 1917 une avance de *25 millions de dollars.*

1. Voir plus spécialement, en ce qui concerne la formation des dettes alliées envers les États-Unis, Jean MIRCEA-NONU, *Le Règlement des dettes interalliées et le plan Dawes*, 3 volumes, Al. Blanchard.



La Grande-Bretagne obtint les 5 et 7 mai 1917 deux avances de chacune 25 *millions de dollars*.

Enfin, une première avance de 50 *millions de dollars* fut accordée à la France le 8 mai 1917.

Il serait fastidieux de continuer cette énumération. Les crédits américains aux alliés se succédèrent à une cadence accélérée, si bien qu'au 31 décembre 1917 le montant des crédits *réglés* par le Trésor s'élevait à 3.656.120 *mille dollars* et les crédits *accordés* à 4.236.400 *mille dollars* <sup>1</sup>.

Voici pour cette période la ventilation de ces avances entre les différents pays alliés :

(en millions de dollars)

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Grande-Bretagne ..... | 1.860.000.000 |
| France.....           | 1.130.000.000 |
| Italie .....          | 400.000.000   |
| Russie .....          | 187.729.000   |
| Belgique .....        | 75.400.000    |
| Serbie .....          | 3.000.000     |

Du 1<sup>er</sup> janvier 1918 à l'Armistice, le montant des avances effectuées s'élève à la somme de 3 *milliards* 640 *millions de dollars*.

De l'Armistice à la signature du Traité de Versailles (28 juin 1919), le montant des crédits accordés diminue très sensiblement, ne s'élevant plus qu'à 1.798.675.000 *dollars*.

Pour la période postérieure, le montant des avances ne se chiffre qu'à la somme modeste de 371.568.000 *dollars*.

Le montant total des avances du Trésor américain aux pays alliés s'élève donc à la somme considérable de 10.046.643.000 *dollars*, soit plus de **250 milliards de francs !** (francs 1928 : dollar = 25 francs).

Ce chiffre concorde exactement avec celui que nous avons calculé dans le paragraphe précédent.

1. Source : H. FISK, *The Inter-Ally Debts*, p. 172 et suivantes.

Il est utile de comparer le chiffre de ces avances avec le mouvement du commerce extérieur américain durant ces mêmes années.

Nous avons vu que les excédents de la Balance Commerciale des États-Unis pour la période 1914-1919, furent les suivants :

(en millions de dollars)

| ANNÉES                                        | EXCÉDENT<br>DES EXPORTATIONS |
|-----------------------------------------------|------------------------------|
| 1914.....                                     | 470                          |
| 1915.....                                     | 1.576                        |
| 1916.....                                     | 3.091                        |
| 1917.....                                     | 3.282                        |
| 1918.....                                     | 3.188                        |
| 1919.....                                     | 4.016                        |
| TOTAL des excédents pour la période 1914-1919 | 15.623                       |

Ce chiffre de 15 *milliards 1/2 de dollars*, montant du solde des exportations des États-Unis durant la guerre et l'immédiate après-guerre, *représente pour sa plus grosse part l'augmentation des exportations américaines en Europe.*

Or, nous avons vu dans le paragraphe précédent, que le total des exportations de capitaux à long terme des États-Unis en Europe. (période 1914-1919) se montait à environ 14.500.000.000 *de dollars*. *Ces exportations de capitaux prirent donc en réalité la forme d'exportations de marchandises vers les pays alliés.*

Cette conclusion est confirmée lorsque l'on limite la comparaison des chiffres aux années 1917-1918 et 1919 où les avances du Trésor remplacèrent le crédit privé. L'excédent des exportations américaines pour ces 3 années se monte, en effet, à 10.486.000.000 *de dollars*.

Or, pour la même période, les avances directes du Trésor américain s'élèvent à 10.046.643.000 *de dollars*.

Ainsi donc la concordance des chiffres est frappante, qu'il s'agisse de l'ensemble de la période de guerre et de l'immédiate après-guerre, ou simplement de la seconde partie de cette période qui coïncide de 1917 à 1919 avec les avances directes du Trésor américain.

Voici du reste, en ce qui concerne cette seconde période (1917-1919) qui nous intéresse spécialement dans ce paragraphe, un tableau donnant le montant et la décomposition des fournitures américaines aux alliés <sup>1</sup>.

### MONTANT ET DÉCOMPOSITION DES FOURNITURES AMÉRICAINES AUX ALLIÉS

(7 avril 1917-décembre 1919)

(en millions de dollars)

|                                                                                               | GRANDE<br>BRETAG. | FRANCE | ITALIE | AUTRES<br>GOUV. | TOTAL |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------|--------|-----------------|-------|
| Munitions (y compris les chevaux de remonte) fournies aux soldats anglais, français, etc..... | 1.331             | 827    | 259    | 77              | 2.494 |
| Munitions pour les autres gouvernements que l'Angleterre, la France et l'Italie .....         | 205               |        |        |                 | 205   |
| Changes. Coton pour vêtements, explosifs et hôpitaux .....                                    | 1.683             | 807    | 87     | 68              | 2.645 |
| Céréales pour l'alimentation des combattants ..                                               | 1.375             |        | 42     | 5               | 1.422 |
| Autres vivres pour les soldats .....                                                          | 1.169             | 295    | 142    | 24              | 1.630 |
| Tabac de troupe .....                                                                         | 99                | 41     |        | 5               | 145   |
| Autres marchandises.....                                                                      | 215               | 277    | 63     | 58              | 613   |
| Transports par voie ferrée..                                                                  | 49                | 32     | 100    | 4               | 136   |
| Frêt .....                                                                                    |                   | 122    | 1      | 1               | 173   |

1. Source : NONU, *Essai critique sur la Thèse officielle américaine concernant les Dettes interalliées*. Thèse Doctorat, 1929. Librairie Albert Blanchard, Paris.

|                                                      | GRANDE<br>BRETAG. | FRANCE | ITALIE | AUTRES<br>GOUV. | TOTAL  |
|------------------------------------------------------|-------------------|--------|--------|-----------------|--------|
| Remboursements .....                                 | 19                | 1.046  | 784    | 24              | 1.873  |
| Intérêts .....                                       | 388               | 269    | 58     | 16              | 731    |
| Échéances .....                                      | 353               | 290    |        | 5               | 648    |
| Secours .....                                        | 16                | 143    | 16     | 363             | 538    |
| Argent métal .....                                   | 262               | 6      |        |                 | 268    |
| Vivres pour la Russie du<br>Nord .....               | 7                 |        |        |                 | 7      |
| Achats pour les neutres...                           |                   |        | 19     |                 | 19     |
| Achats spéciaux pour<br>l'Italie .....               |                   |        | 25     |                 | 25     |
| Divers.....                                          | 48                | 41     | 56     | 24              | 169    |
| TOTAL des dépenses ..                                | 7.219             | 4.196  | 1.652  | 674             | 13.741 |
| moins :                                              |                   |        |        |                 |        |
| Remboursement des cré-<br>dits.....                  | 1.854             | 19     |        |                 | 1.873  |
| Frais de l'armée améri-<br>caine et similaires ..... | 450               | 1.026  | 14     | 1               | 1.491  |
| Crédits en roupies et l'or<br>des Indes.....         | 81                |        |        |                 | 81     |
| RÉDUCTION totale ...                                 | 2.385             | 1.045  | 14     | 1               | 3.445  |
| DÉPENSES nettes ....                                 | 4.834             | 3.151  | 1.638  | 673             | 10.296 |

Ce tableau, établi d'après les sources américaines elles-mêmes, montre d'une façon saisissante la relation entre les crédits américains accordés à l'Europe et l'excédent de la balance commerciale des États-Unis.

Deux remarques d'un caractère général s'imposent immédiatement :

1<sup>o</sup> Les avances faites par les États-Unis aux pays alliés n'eurent aucun caractère productif ; loin de se traduire en investissements générateurs de richesses, elles furent dissipées, pour la défense commune, sous forme de munitions, de vivres, etc...

2° Non seulement ces avances ne devaient permettre aucune augmentation de la richesse européenne, mais par le jeu des intérêts composés, elles devaient constituer une créance en disproportion considérable avec les richesses cédées. C'est ce que nous verrons dans le chapitre suivant, lorsque nous étudierons (rapidement du reste, car il ne s'agit pas d'une étude sur les dettes interalliées) la consolidation de la créance américaine sur l'Europe par les différents accords d'après-guerre.

Du reste, un éminent publiciste américain, M. Frank H. Simons, dans son célèbre livre *America must cancel* (*L'Amérique doit annuler*), écrivait ces justes remarques : « Les Alliés n'ont jamais  
« demandé de l'argent à l'Amérique et ils n'ont pas reçu d'elle.  
« Au contraire, ce qu'ils ont demandé et obtenu, ça été de l'acier  
« et du cuivre, du coton et du blé, des produits alimentaires et des  
« vêtements, des munitions et des canons, des porcs et du bétail.  
« Chaque ferme, chaque usine, chaque mine a reçu aux États-Unis  
« des commandes et fourni, en partie du moins, les choses dont la  
« possession était devenue une affaire de vie ou de mort pour les  
« nations en armes qui combattaient les puissances centrales.

« Donc les nations européennes ont demandé aux États-Unis,  
« non de l'argent mais du matériel. Et le gouvernement américain a  
« fait honneur à leurs demandes. Il leur a fourni ce qu'elles deman-  
« daient et a pris leur promesse de payer en argent ce qu'elles rece-  
« vaient en nature. Dans ces transactions, l'argent a eu la plus petite  
« part. *Mais, tandis que l'argent n'est pas entré dans la formation*  
« *des dettes étrangères, il a été la base de toutes les opérations à*  
« *l'intérieur des États-Unis* <sup>1</sup> car, par de nouvelles lois d'impôts  
« votées et par les poussées, les campagnes monstres « monster  
« drives », des emprunts de la Liberté, le gouvernement des États-  
« Unis a tiré des poches des contribuables et des capitalistes de

1. C'est nous qui soulignons le texte en le mettant en italique.



« l'intérieur des sommes d'argent incroyablement importantes.  
 « *Mais, ayant recueilli ces billions des contribuables et capitalistes*  
 « *américains, le gouvernement les a promptement retournés aux*  
 « *fermiers, aux fabricants, aux mineurs américains, c'est-à-dire*  
 « *à ceux qui ont rempli la tâche de produire le matériel que les nations*  
 « *alliées ont obtenu à crédit aux Etats-Unis* <sup>1</sup>. »

Et plus loin, l'éminent publiciste américain ajoute : « Mais qu'est  
 « devenu ce volume gigantesque de produits que les alliés ont  
 « emprunté ? La question est vitale parce que dans la vie privée,  
 « quand un homme emprunte de l'argent, c'est avec l'idée de  
 « l'employer à créer de nouvelles richesses afin de trouver le moyen  
 « de rembourser l'emprunt et d'en tirer un profit personnel.

« Si l'argent n'a pas été employé à agir ainsi, l'emprunt n'a pas  
 « de sens et si le créancier savait que cela devait arriver, il consen-  
 « tirait difficilement à donner de l'argent. »

On ne saurait vraiment mieux dire. C'est du reste là le point  
 capital : les transferts de capitaux provoqués par les avances de  
 guerre eurent lieu *à l'intérieur même des Etats-Unis* et servirent essen-  
 tiellement à augmenter le potentiel de production du pays afin de  
 pouvoir livrer aux alliés les marchandises cédées à crédit.

Nous ne voulons pas nous étendre davantage sur ce problème  
 spécial des dettes de guerre qui a été longuement étudié par des  
 auteurs compétents et avisés. Mais nous ne saurions trop recom-  
 mander à ceux qui désirent approfondir les aspects juridiques et  
 comptables de ce vaste problème, de lire et de méditer le très remar-  
 quable ouvrage de M. Victor de Marcé, conseiller-maître à la Cour  
 des Comptes : *Le problème des dettes de guerre* <sup>2</sup>.

M. Victor de Marcé établit notamment la compensation entre les  
 avances de la Trésorerie américaine et le montant des bénéfices de

1. C'est nous qui soulignons le texte en le mettant en italique.

2. Chez Félix Alcan, édit., 1934.

guerre réalisés par l'industrie et le commerce des États-Unis sur les achats de leurs associés européens.

Voici d'abord un tableau qui montre que le montant total des exportations des États-Unis vers les quatre principaux pays alliés fut, pendant la guerre et l'immédiate après-guerre, nettement supérieur aux sommes prêtées :

(en millions de dollars)

### AVANCES DE CAISSE FAITES PAR LES ÉTATS-UNIS

(Rapport Trésorerie U. S. A. 1920, p. 342)

|                                                                                                                                         | Grande-Bretagne | France   | Italie  | Belgique | Total des avances<br>faites aux Alliés<br>par période | Total des export.<br>des États-Unis<br>en pays alliés<br>européens |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------|---------|----------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 6 avril 1917                                                                                                                            |                 |          |         |          |                                                       |                                                                    |
| 31 déc. 1917                                                                                                                            | 1.860           | 1.130    | 400     | 75,4     | 3.465,4(1917)                                         | 3.429,9                                                            |
| 1 <sup>er</sup> janv. 1918                                                                                                              |                 |          |         |          |                                                       |                                                                    |
| 30 juin 1918                                                                                                                            | 1.215           | 525      | 180     | 38,7     |                                                       |                                                                    |
| 1 <sup>er</sup> juil. 1918                                                                                                              |                 |          |         |          | 3.617,1(1918)                                         | 3.639,1                                                            |
| 30 nov. 1918                                                                                                                            | 721             | 355      | 511     | 71,395   |                                                       |                                                                    |
| 1 <sup>er</sup> déc. 1918                                                                                                               |                 |          |         |          |                                                       |                                                                    |
| 30 juin 1919                                                                                                                            | 481             | 632,477  | 464,5   | 150,250  | (1919)                                                |                                                                    |
| 1 <sup>er</sup> juil. 1919                                                                                                              |                 |          |         |          | 2.148,4(1920)                                         | 7.157,4                                                            |
| 1 <sup>er</sup> nov. 1920                                                                                                               |                 | 331,120  | 75,838  | 13,459   |                                                       |                                                                    |
| TOTAL p <sup>r</sup> pays                                                                                                               | 4.277           | 2.973,59 | 1.631,3 | 348,79   | 9.230,9                                               | 14.226,4                                                           |
| Montant des avances du Trésor américain .....                                                                                           |                 |          |         |          | —                                                     | 9.230,9                                                            |
| Excédent des achats faits aux États-Unis par les Alliés<br>européens sur le montant des avances à eux consenties<br>de 1917 à 1920..... |                 |          |         |          |                                                       | 4.995,5                                                            |

Il est bien évident que sur ces exportations réglées par les ressources propres des Alliés, l'économie américaine réalisa d'énormes bénéfices de guerre (*excess profits*). *Le taux de ces derniers peut être en effet évalué à 46 %.*

Après une discussion comptable très serrée, l'auteur montre que, de 1915 à 1921, sur un excédent d'exportations en France s'élevant à 5.028.000.000 de dollars, les « *excess profits* » (bénéfices de guerre) atteignirent 2.514.000.000 *de dollars*<sup>1</sup>. Il s'agit donc de bénéfices considérables réalisés sur des capitaux versés par les alliés non seulement au moyen des avances du Trésor Américain, mais aussi sur leurs ressources propres (devises, or, mobilisation de titres étrangers).

En outre, le Trésor américain a perçu sous forme de taxes sur ces « *excess profits* » des sommes considérables<sup>2</sup>. Le montant des taxes prélevées sur les achats français se serait élevé à 1.552.000.000 *de dollars* (minimum : 1.486.000.000 *de dollars*).

Pour l'ensemble des quatre principaux pays associés, le montant des taxes perçues se serait élevé à 6.505.000.000 *de dollars* (minimum : 6.262.000.000 *de dollars*).

*Le taux moyen de la taxe sur les bénéfices de guerre fut d'environ 70 %.*

Sans insister davantage sur cet aspect particulier de la question, il était utile de montrer à quel point la politique de crédit américaine fut financièrement favorable aux États-Unis et défavorable aux Alliés<sup>3</sup>.

Nous allons du reste, dans les paragraphes suivants, étudier l'action de cette politique sur le crédit et la production.

1. MARCÉ, *op. cit.*, p. 35, 36, 37, 38, 39, 40.

2. Voir MARCÉ, *op. cit.*, p. 50-51.

3. Inutile d'ajouter que nous nous plaçons au simple point de vue financier ; il est bien évident que les fournitures américaines eurent sur l'heureuse issue de la guerre une influence considérable.

---

## **L'INFLATION DE CRÉDIT INTÉRIEURE AUX ÉTATS-UNIS (1914-1919)**

Le développement considérable de la politique de prêts à l'étranger devait entraîner pour les États-Unis d'importantes modifications de la structure du marché monétaire et du volume du crédit.

Cela pour deux raisons :

**1<sup>o</sup> Des emprunts intérieurs devenaient nécessaires pour financer les avances aux Alliés et les propres frais de guerre du pays.**

D'où le besoin d'une circulation fiduciaire plus élastique et d'une politique de crédit plus libérale.

Nous verrons du reste que la guerre fut en bonne partie financée par l'inflation comme chez tous les belligérants. Disons, pour le moment, que le mécanisme de cette inflation s'apparentait beaucoup plus à la technique anglaise (inflation des dépôts bancaires) qu'à la technique française (avances directes de la Banque d'émission à l'État).

**2<sup>o</sup> Les immenses commandes des Alliés puis, à partir de 1917, du Gouvernement américain lui-même devaient provoquer un vif mouvement d'affaires.**

D'où la nécessité d'une importante extension du crédit commercial pour soutenir le brusque développement de la production nationale. Développement des emprunts publics, développement des affaires et de la production, telles furent les causes essentielles de l'extension du crédit intérieur.

Cependant, jusqu'en 1917, la guerre mondiale n'eut, sur la poli-

tique de crédit des États-Unis qu'une influence assez faible. Mais à dater de 1917, et plus spécialement de l'entrée en guerre des États-Unis, une importante inflation de crédit devint nécessaire pour financer les dépenses de guerre du gouvernement et les avances directes du Trésor aux Alliés.

En 1913, nous l'avons vu dans le chapitre précédent, les États-Unis venaient par le « Federal Reserve Act » de réorganiser leur système bancaire et monétaire dans le but de lui donner plus de solidité et plus d'élasticité.

Au moment où la guerre éclata en Europe, le nouveau système bancaire commençait à peine à fonctionner.

Nous avons vu précédemment qu'au 27 novembre 1914 le bilan des « Federal Reserve Banks » était des plus modestes.

(en millions de dollars)

| ACTIF                      |     | PASSIF                   |     |
|----------------------------|-----|--------------------------|-----|
| Réserve d'or.....          | 228 | Capital .....            | 18  |
| Autres réserves .....      | 35  | Billets de la Fédéral    |     |
| Effets achetés sur le mar- |     | Réserve en circulation   |     |
| ché libre .....            | 7   | (Fédéral Réserve Notes). | 3   |
|                            |     | Dépôts des banques adhé- |     |
|                            |     | rentes .....             | 249 |
| TOTAL de l'Actif ...       | 270 | TOTAL du Passif ..       | 270 |

Autrement dit, à la fin de 1914, une faible fraction seulement de l'or national avait été déposé par les Banques affiliées aux « Federal Reserve Banks ».

En outre, le crédit accordé par le « Federal System » aux « Members Banks » était insignifiant. Il n'y a pas lieu de s'en étonner puisque la pratique de l'escompte était peu répandue aux États-Unis. Les Banques trouvaient sur le marché des disponibilités suffisantes pour se dispenser de faire appel au crédit de réescompte des Banques



Fédérales ; cette particularité rendait du reste le taux hors banque plus indépendant qu'ailleurs du taux officiel.

Aussi bien, durant les premières années du conflit européen, le crédit intérieur demeura-t-il dans des limites tout à fait normales. L'explication en est aisée : Durant cette première période (1914-1917), les avances des États-Unis aux États alliés prirent la forme d'émissions de titres sur le marché privé. Ce fut l'épargne disponible qui s'investit sous forme d'achats de titres étrangers ou de rachats de titres américains appartenant à l'étranger.

Malgré les importantes sorties de capitaux provoquées par les emprunts alliés, on remarqua un accroissement continu des entrées d'or ; phénomène tout à fait normal et ne prêtant à aucune contradiction puisque les avances des États-Unis prirent la forme d'exportations de marchandises et non d'exportations de capitaux.

Ces entrées d'or prouvaient simplement que les capitaux empruntés et la mobilisation du portefeuille étranger ne suffisant pas à solder leurs achats, les états européens durent expédier du métal aux États-Unis.

Voici, pour cette période 1914-1917 (1917 1<sup>er</sup> trimestre), les mouvements d'or :

*(en millions de dollars)*

| ANNÉES                       | ENTRÉES            | SORTIES <sup>1</sup> | SOLDE | (Entrées — Sorties +) |
|------------------------------|--------------------|----------------------|-------|-----------------------|
| 1914 .....                   | 23                 | 105                  | + 82  |                       |
| 1915 .....                   | 452                | 30                   | — 422 |                       |
| 1916 .....                   | 686                | 156                  | — 530 |                       |
| 1917 (1 <sup>er</sup> trim.) | 300                | 60                   | — 240 |                       |
| TOTAL....                    | 1.461 <sup>2</sup> | 351                  | 1.100 |                       |

1 . Principalement vers le Canada.

2 . Dont 1.300 dollars expédiés par la Grande-Bretagne.

Le solde des entrées d'or se monte pour cette première période de la guerre européenne à la somme considérable d'un *milliard 100 millions dollars*.

Il faut ajouter à ces entrées nettes de métal jaune la production américaine d'or qui atteignit une moyenne annuelle de *cent millions de dollars*<sup>1</sup>.

On se rend immédiatement compte des grandes possibilités d'expansion de crédit qu'offrait ce considérable afflux de métal jaune.

En vertu de la loi de 1913, les billets des Banques Fédérales devaient être garantis par l'or dans la proportion de 40 %. D'où une marge importante d'émission pouvant être garantie par le crédit. D'autant qu'en plus de l'or, destiné à garantir les billets en circulation, 433 *millions de dollars d'or* étaient conservés par le « Comité de Surveillance », constituant ainsi une sorte de réserve qui pouvait gager, le cas échéant, une émission supplémentaire.

Cet or aurait permis l'émission de plus d'un milliard de dollars de billets, alors que la circulation effective ne dépassait pas 470 *millions de dollars*.

Cependant, malgré ces immenses possibilités de crédit, les Etats-Unis, jusqu'en 1917, date de leur entrée en guerre, montrèrent la plus grande prudence.

Notons cependant qu'un *amendement promulgué le 7 septembre 1916* autorisait les « Federal Reserve Banks » à élargir leur politique de crédit en faveur des banques affiliées. Grâce aux dispositions de cet amendement, les « Members Banks » pouvaient, non seulement faire réescompter leur portefeuille commercial par la « Federal Reserve Bank » de leur district, mais aussi en obtenir des avances directes en signant des billets à ordre garantis, soit par des effets de commerce, soit par des acceptations bancaires, soit enfin *par des titres de gouvernement fédéral*.

1. Voir L. PETIT, *op. cit.*, p. 435 et suivantes.

Ainsi apparaissait déjà le mécanisme du financement de la guerre que nous verrons se développer rapidement quelques mois après. Mais, sur le moment, le vote de cet amendement n'eut pas d'effet bien important puisqu'au 30 décembre 1916 le portefeuille des « Fédéral Réserve Banks » se montait au chiffre insignifiant de 157.478.000 *dollars* et que, sur ce total, les effets réescomptés aux banques affiliées représentaient à peine 28 *millions de dollars*<sup>1</sup>.

Mais après l'entrée en guerre des États-Unis (1917) la situation du marché monétaire américain devait évoluer rapidement.

Le pays entrait en effet dans une période de développement considérable de la production, des affaires, des transactions commerciales ; des emprunts intérieurs massifs devenaient nécessaires ; tous phénomènes qui exigeaient un accroissement de la circulation et une expansion du crédit. Ce phénomène d'inflation intérieure (pour l'appeler par son nom) devait se développer aux États-Unis selon une technique différente de la technique française, mais par contre assez proche de la technique britannique. M. Charles Rist, dans son remarquable petit livre *La Déflation en pratique* que nous avons déjà cité, écrit (p. 40-41) :

« La méthode suivie a beaucoup ressemblé à la méthode anglaise : « création de crédits en banque et transformation de ces crédits en « monnaie, grâce à la Banque Centrale d'émission américaine, les « Fédéral Réserve Banks » groupées sous l'autorité du « Fédéral « Réserve Board ». Par une pression savamment organisée, toutes les « banques du pays ont été invitées, soit à souscrire elles-mêmes aux « emprunts à court terme et à long terme, soit à faire à leur clientèle « des avances pour lui en faciliter la souscription. De là une expansion « rapide du crédit... »

Afin de faciliter cette expansion de crédit, la *Loi du 21 juin 1917* obligea toutes les banques affiliées à verser leurs réserves d'or à la

1. Voir RIST, « La Déflation », *op. cit.*, p. 149 et suivantes.

« Fédéral Réserve Bank » de leur district, afin de permettre d'élargir le pouvoir d'émission du « Fédéral System ».

Grâce à cette loi, l'encaisse des « Fédéral Réserve Banks » augmenta de 300 à 350 millions de dollars dont un tiers seulement était immobilisé à titre de garantie, les deux autres tiers servant de base au développement du crédit et de la circulation fiduciaire.

Les résultats furent immédiats : Alors qu'au commencement de janvier 1917, la circulation des billets de la « Fédéral Réserve Bank de New-York » n'était que de 100 millions de dollars (avec une couverture de 100 %) et au 1<sup>er</sup> juin de la même année de 212 millions de dollars (avec une couverture de 100 % également) elle passait au lendemain de la promulgation de la Loi à 223 *millions de dollars* (avec une couverture tombant brusquement à 45 %).

Si l'on considère maintenant l'ensemble des « Fédéral Réserve Banks », la circulation totale qui s'élevait en mai 1917 à 428 *millions de dollars*, avec une couverture d'or de 433 *millions de dollars*, passait, au lendemain de la promulgation de la loi, c'est-à-dire le 22 juin 1917, à 499 *millions de dollars* avec une couverture d'or de 390 *millions de dollars*.

Cette brusque diminution de la couverture des billets et du stock métallique servant à les gager s'explique par l'augmentation considérable des dépôts inscrits sur les livres des « Fédéral Réserve Banks » au crédit du Trésor et des Banques affiliées.

On jugera de l'importance de cet accroissement lorsque l'on saura que les comptes courants du gouvernement aux « Fédéral Réserve Banks » passèrent de 64 *millions de dollars* le 23 juin 1916 à 496 *millions de dollars* le 22 juin 1917, cependant que les dépôts des banques affiliées passaient de 472 *millions de dollars* le 23 juin 1916 à 806 *millions de dollars* le 22 juin 1917.

Cette augmentation anormale des dépôts du Trésor et des banques affiliées aux « Fédéral Réserve Banks » était évidemment la conséquence du mécanisme d'inflation auquel nous avons déjà fait allusion

plus haut et sur lequel nous reviendrons en terminant ce paragraphe. Toujours est-il que les « Fédéral Réserve Banks » durent prélever une partie de l'or garantissant la circulation, pour servir de couverture aux nouveaux dépôts du Trésor et des banques affiliées ; et c'est ainsi qu'en moins d'un an la couverture or des dépôts tomba de 71,8 % à 65 %, cependant que la couverture or de l'ensemble des engagements à vue des « Fédéral Réserve Banks » tombait, durant la même période, de 110 % à 79,8 %<sup>1</sup>.

Comme le dit M. L. Petit dans son remarquable ouvrage sur *Les Finances extérieures de la France pendant la Guerre* (page 443) : « Ainsi le flot d'or venant de l'étranger qui, depuis le commencement de la guerre s'était continuellement déversé dans le pays avait été immédiatement absorbé pour servir de gage à la masse des dépôts et aux billets lancés en quantités énormes dans la circulation, afin de mettre les finances américaines en état de se plier facilement aux circonstances extraordinaires qu'elles traversaient. »

En même temps qu'elle ordonnait la centralisation des réserves d'or des banques affiliées dans les caisses des « Fédéral Réserve Banks », la nouvelle Loi bancaire organisait sur des bases solides le financement de la guerre.

Parmi les nombreuses dispositions prises par les législateurs américains, nous en citerons trois principales qui indiquent nettement la nouvelle orientation de la politique monétaire des États-Unis<sup>2</sup> :

1° *Etablissement d'un taux d'escompte spécial de 3 % aux « Fédéral Réserve Banks » en faveur des billets à ordre signés par les banques affiliées et garantis par des bons du Trésor 3 ou 3 1/4 % (échéance maximum des billets : 15 jours).*

Grâce à cette mesure, les banques affiliées pouvaient placer une partie importante de leurs ressources en Bons du Trésor sans risquer

1. Voir PETIT, *op. cit.*, p. 437-442.

2. D'après le Rapport du « Fédéral Réserve Board », 1917.



d'immobiliser leurs dépôts. En cas de besoin, elles n'avaient qu'à s'adresser à leur « Fédéral Réserve Bank » qui leur procurait contre un billet à ordre et avec la garantie de ces Bons du Trésor les sommes nécessaires.

*2° Etablissement d'un taux spécial de 3 1/2 % pour l'escompte des billets à ordre du public (échéance maximum 90 jours) sous la double garantie de l'endos des banques affiliées et de la remise d'obligations du gouvernement.*

Cette mesure avait une très grande importance par suite de l'emploi généralisé du billet à ordre aux États-Unis. Alors qu'en France les banques n'accordent généralement de crédit au public que sous forme d'escompte de traites, d'avances sur titres ou d'avances en compte courant, les banques américaines acceptaient souvent comme reconnaissance de dettes un simple billet à ordre revêtu de la seule signature du débiteur.

Dorénavant les banques affiliées en endossant ces billets à ordre et en remettant en garantie des obligations gouvernementales allaient pouvoir mobiliser leurs crédits auprès du « Fédéral Réserve System ».

*3° Fixation d'un taux de 2 % à 4 % pour les prêts au jour le jour, en vue de restituer au marché les fonds temporairement soustraits par suite des opérations d'emprunt du gouvernement.*

L'intérêt de cette troisième mesure est facile à comprendre : il est évident que les émissions du Trésor sur le marché tendaient à restreindre dans des proportions parfois très importantes les disponibilités du marché monétaire ; en détendant le taux des prêts au jour le jour, le « Federal reserve system » tendait à rendre au marché l'élasticité nécessaire. D'autant que, comme nous l'avons déjà vu et comme nous aurons l'occasion d'y revenir en étudiant le marché monétaire américain d'après-guerre, le taux des prêts au jour le jour joue aux États-Unis un rôle capital, étant relativement indépendant du taux officiel de l'escompte.

On comprendra l'urgente nécessité de telles mesures lorsque l'on saura que dans le second semestre de 1917, le gouvernement américain dut procéder sur le marché à des emprunts se montant à la somme totale vraiment considérable de *7 milliards de dollars*. Grâce aux mesures prises et que nous venons de rappeler, les banques firent une propagande intense en faveur des emprunts de la Trésorerie.

Du reste, dans un élan de patriotisme général, toutes les classes de la population voulurent participer à ces emprunts de guerre. Afin de permettre à toutes les bourses d'y souscrire, il fut créé, par l'intermédiaire des banques, des bons spéciaux de 10 dollars ; groupés, ces bons permettaient d'obtenir un titre d'emprunt dont la valeur minimum était de 100 dollars. Un des principaux emprunts fixés à *2 milliards de dollars*, provoqua un tel afflux de fonds que le Trésor fut obligé de réduire le montant des souscriptions de plus d'un tiers.

Quatre millions de citoyens américains souscrivirent à cet emprunt<sup>1</sup>.

En même temps, des taxes nouvelles furent votées, dont on attendait une augmentation des recettes budgétaires de l'ordre d'un milliard 1/2 à 2 milliards de dollars.

Les exigences de la Trésorerie devinrent du reste de plus en plus considérables. En effet, à partir d'août-septembre 1917, les besoins mensuels des alliés se montaient à environ 600 millions de dollars par mois. Si l'on y ajoute les autres charges de la Trésorerie, celle-ci était obligée de trouver mensuellement sur le marché un milliard 200 millions à un milliard 1/2 de dollars.

La disproportion entre les charges du Trésor et les recettes normales qu'il pouvait espérer devenait effarante. Pour une charge mensuelle qui, comme nous venons de le voir, dépassait largement un milliard de dollars, les recettes normales correspondantes ne s'élevaient qu'à 300.000 dollars. Et encore, sur cette somme,

1. Voir PETIT, *op. cit.*, p. 458.

100.000 *dollars* seulement dérivait des ressources budgétaires normales, le solde, c'est-à-dire 200.000 *dollars*, étant le produit de nouvelles taxes spéciales de guerre.

Inutile d'insister davantage sur l'effort véritablement effarant exigé du marché américain.

Cependant, on commençait à noter une baisse du cours du dollar sur les places neutres, suivie de sorties d'or.

Ce phénomène était dû à la différence des cours du franc et de la livre sur les places neutres et sur les places alliées. Grâce aux crédits en dollars accordés aux gouvernements alliés, la livre et le franc conservaient par rapport au dollar sur les marchés financiers de Londres et de Paris, une valeur artificielle que ne reconnaissaient évidemment pas les marchés neutres. L'arbitrage sur le dollar entre les places neutres et les places alliées, devenait ainsi particulièrement fructueux. Toujours est-il que la dépréciation du dollar sur les places neutres fut sensible. En 1917, cette dépréciation fut de 40 % sur la couronne suédoise, 30 % sur la peseta espagnole, 20 % sur le franc-suisse, 15 % sur le florin hollandais.

D'où certaines sorties d'or. Cependant, pour l'ensemble de l'année 1917, le solde net des importations d'or s'élevait encore à 180 *millions de dollars* (au lieu de plus de 520 *millions en 1913*). Ce solde net d'importations d'or s'abaissait à 21 *millions de dollars* pour 1918, cependant qu'en 1919 la balance des mouvements d'or se retournait, se soldant par une exportation nette d'or de 203 *millions de dollars*.

On voit donc que les efforts exigés du marché financier et monétaire américain furent tels qu'ils finirent par peser sur la monnaie elle-même. Néanmoins, l'étalon-or ne fut jamais suspendu, et la dépréciation de la monnaie américaine sur les places neutres fut due uniquement, comme nous venons de le voir, au fossé artificiel qui séparait durant la guerre les différents marchés monétaires et de change.

Les États-Unis, malgré les charges écrasantes de la guerre, purent maintenir l'étalon-or grâce à certaines conditions spéciales :

1<sup>o</sup> Leur grosse réserve d'or qui leur permettait une très forte extension du crédit, sans risque de tomber dans l'inflation fiduciaire non gagée (comme ce fut le cas en France).

2<sup>o</sup> Une centralisation des réserves d'or (alors éparses dans le pays et plus spécialement dans les caisses des innombrables banques privées), dans les caisses des « Federal Reserve Banks » (Loi du 21 juin 1917). Il est évident que cette mesure, en centralisant le métal jaune, rendait plus élastique la distribution du crédit.

3<sup>o</sup> D'importantes importations d'or qui permirent de consolider encore la base métallique du crédit ainsi qu'une augmentation de la production d'or dans le pays (moyenne annuelle de la production : 100 millions de dollars).

4<sup>o</sup> Une technique très adroite de l'inflation de crédit qui se distinguait nettement de l'inflation fiduciaire pure et simple consistant en des avances directes de la Banque d'émission au Trésor (comme ce fut le cas en France).

Ce sont les effets de cette inflation de crédits bancaires que nous allons examiner en terminant ce paragraphe.

L'émission des billets a passé de 357 millions de dollars au 1<sup>er</sup> avril 1917 à 2.840 millions de dollars en décembre 1919<sup>1</sup>. En même temps, le montant des virements et compensations dans l'ensemble des « clearings » passait de 305.061 millions de dollars en 1917 (contre 173.193 millions en 1913) à 387.854 millions en 1919<sup>2</sup>.

Les prêts garantis par des titres du gouvernement (dont nous avons étudié le mécanisme plus haut) s'élevaient en ce qui concerne les « Federal Reserve Banks » à : 1.863 millions de dollars le 16 mai 1919,

1. Rapport du « Fédéral Réserve Board », 1919, p. 19.

2. *Idem*.

et en ce qui concerne les banques affiliées à : 1.438 millions de dollars le 20 juin 1920<sup>1</sup>.

Quant aux titres gouvernementaux, détenus en propre par les banques affiliées, ils se montaient à 3 milliards de dollars en mai 1919. Sur cette somme les bons du Trésor proprement dits représentaient plus de 2 milliards de dollars<sup>2</sup>.

Voici maintenant le tableau de l'évolution du portefeuille des « Federal Reserve Banks » de juin 1917 à fin 1919 :

### TABLEAU D'ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DES FÉDÉRAL RÉSERVE BANKS<sup>3</sup>

(en millions de dollars)

| DATE<br>des bilans | PORTEFEUILLE<br>total | PORTEFEUILLE<br>garanti<br>par les emprunts<br>de guerre | RAPPORT<br>du 2 <sup>e</sup> chiffre<br>au 1 <sup>er</sup> |
|--------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 22 juin 1917 ..    | 435.287               | 83.185                                                   | p. c. 19,1                                                 |
| 30 nov. 1917 ..    | 961.851               | 405.608                                                  | 42,2                                                       |
| 28 déc. 1917 ..    | 956.052               | 283.421                                                  | 29,6                                                       |
| 29 mars 1918 ..    | 887.293               | 301.451                                                  | 34,0                                                       |
| 28 juin 1918 ..    | 1.086.023             | 434.509                                                  | 40,0                                                       |
| 27 sept. 1918 ..   | 2.001.821             | 1.221.533                                                | 61,0                                                       |
| 27 déc. 1918 ..    | 2.006.611             | 1.400.371                                                | 69,8                                                       |
| 28 mars 1919 ..    | 2.134.347             | 1.691.010                                                | 79,2                                                       |
| 27 juin 1919 ..    | 2.122.598             | 1.573.483                                                | 74,4                                                       |
| 26 sept. 1919 ..   | 2.224.773             | 1.572.503                                                | 70,7                                                       |
| 26 déc. 1919 ..    | 2.780.090             | 1.510.334                                                | 54,3                                                       |

Ce tableau est fort instructif, car il nous montre la progression constante du portefeuille garanti par les emprunts de guerre, par

1. Année financière se terminant le 30 septembre. Source : GEMÄHLING, *op. cit.*, p. 104.

2. Cf. Rapport du « Fédéral Réserve Board », 1919, p. 19.

3. RIST, *La Déflation*, p. 155.



rapport au portefeuille total. Comme on le voit, ce pourcentage passe de 19,1 % le 22 juin 1917, à 54,3 % le 26 décembre 1919. Si l'on ajoute que le portefeuille total est passé en chiffres absolus de 435 millions 287 mille dollars (22 juin 1917) à 2 milliards 780 millions 090 mille dollars (26 décembre 1919), on constatera d'une part la place de plus en plus importante prise par les titres d'état dans l'octroi du crédit, et d'autre part l'accroissement considérable de l'ensemble du portefeuille, c'est-à-dire du crédit.

Nous venons d'étudier plus spécialement dans ce paragraphe le rôle du Trésor dans l'inflation de crédit qui caractérisa la période 1917-1919. Mais il est bien évident que le développement considérable de la production et des affaires fut une cause non moins déterminante de cette extension anormale du crédit.

Nous allons donc étudier, dans le paragraphe suivant, le développement de la production industrielle et agricole.

---

## LE DÉVELOPPEMENT DE LA PRODUCTION ET DES AFFAIRES AUX ÉTATS-UNIS (1914-1919)

**1<sup>o</sup> Industrie et Commerce.** — La guerre européenne eut d'abord comme résultat de ralentir très sensiblement le mouvement des affaires aux États-Unis. On remarqua dans le 3<sup>e</sup> trimestre de 1914 une diminution de la plupart des indices industriels, un arrêt des transactions et des transports et, pour tout dire, les prodromes d'une véritable crise industrielle.

Deux raisons principales expliquent ce phénomène : d'abord le sentiment d'insécurité que provoque toute guerre, même éloignée ; ensuite, la dépendance assez étroite des États-Unis envers l'Allemagne, pour l'importation de certains produits tels que le ferro-manganèse, les teintures d'aniline, la potasse, etc...

L'absence brusque de ces produits allemands nécessaires à l'industrie devait gêner la production américaine en attendant une réadaptation, du reste relativement facile, avec les immenses richesses naturelles des États-Unis. Il est assez curieux de constater que la crise industrielle qui sévit durant quelques mois à la suite de la guerre européenne, fut plus longue à résorber que la crise de crédit. Néanmoins, une reprise de l'activité se manifesta au dernier trimestre de 1914.

Si l'on compare la production industrielle en 1913 et en 1914 des principales matières premières, on remarque immédiatement une chute très nette d'une année à l'autre,

En ce qui concerne la houille, la production tombe de *517 millions de tonnes métriques* en 1913, à *466 millions de tonnes* en 1914.

En ce qui concerne le minerai de fer, on passe d'une production de 16,3 millions de tonnes métriques en 1913 à 15,1 millions de tonnes en 1914.

En ce qui concerne maintenant la production de la fonte, la chute est très nette : 23,7 millions de tonnes métriques en 1914, contre 31,5 millions en 1913.

Enfin, pour le fer et l'acier, la chute est aussi sensible : 23,9 millions de tonnes métriques en 1914, contre 31,8 millions en 1913<sup>1</sup>.

On constate également une légère diminution de l'indice des prix de gros, qui passe de 112 en 1913 à 110 en 1914<sup>2</sup>.

Voici maintenant un tableau de la production industrielle des principales matières premières aux États-Unis, de 1913 à 1919 inclus.

### PRODUCTION INDUSTRIELLE (1913-1919)

(en millions de tonnes métriques)

| ANNÉES    | HOUILLE | MINERAI<br>DE FER | FONTE | FER<br>ET ACIER   |
|-----------|---------|-------------------|-------|-------------------|
| 1913..... | 517     | 60,6              | 31,5  | 31,8              |
| 1914..... | 466     | 40,3              | 23,7  | 23,9              |
| 1915..... | 482     | 56,4              | 30,4  | 32,6              |
| 1916..... | 535     | 79,1              | 40    | 43,5              |
| 1917..... | 591     | 76,8              | 39,2  | 45,8              |
| 1918..... | 615     | 70,8              | 39,7  | 45,2              |
| 1919..... | 502     | 61,9              | 30,7  | 35,2 <sup>3</sup> |

Un simple coup d'œil jeté sur ce tableau montre que la reprise économique amorcée fin 1914 et surtout en 1915 ne prit une grande amplitude qu'au cours de l'année 1916.

1. Sources : GEMAHLING, *Statistiques choisies et annotées*, p. 54 et 55.

2. Sources : GEMAHLING, *op. cit.*, p. 59-65.

3. Tableau établi par l'auteur d'après GEMAHLING, *op. cit.*, p. 54-55.

L'extraction de la houille passe de 482 *millions de tonnes métriques* en 1915 à 535 *millions* en 1916.

L'extraction du minerai de fer passe de 56,4 *millions de tonnes métriques* à 79,1 *millions*.

La production de la fonte, de 30,4 *millions* à 40 *millions*, et enfin, celle du fer et de l'acier, de 32,6 *millions* à 43,5.

Donc, en résumé, crise en 1914 à la suite de la guerre européenne ; légère reprise durant le dernier trimestre de 1914, accentuation de la reprise en 1915, et enfin grosse progression de la production industrielle en 1916.

Du reste, les signes de cette prospérité économique sont multiples : les constructions immobilières dans les grandes villes américaines passent de 415 *millions de dollars* en 1915, à 522 *millions de dollars* en 1916.

Les opérations de « clearing » (compensation des chèques et des effets de commerce) passent de 82.463 *millions de dollars* en 1915 à 118.829 *millions de dollars* en 1916<sup>1</sup>.

Les bénéfices des sociétés augmentent considérablement.

C'est ainsi que les bénéfices de la « Steel Trust » passent de 38 *millions de dollars* au premier trimestre de 1914, et de 40 *millions de dollars* au premier trimestre de 1915 à 141 *millions de dollars* au premier trimestre de 1916.

Voici maintenant les chiffres fournis d'après les déclarations des revenus faites par l'ensemble des Compagnies minières<sup>2</sup>.

1. Source : G. OLPHE-GALLIARD, *Histoire Economique et Financière de la Guerre* (1914-1918), Librairie des Sciences Politiques et Sociales, Marcel Rivière, éditeur, 1923, pages 217-228.

2. D'après A. PHILIP, Professeur agrégé de la Faculté de Droit de Lyon, *Le Problème ouvrier aux Etats-Unis*, p. 425, Félix Alcan.

(Pourcentage du profit par rapport au capital investi)

|            |      |                             |
|------------|------|-----------------------------|
| 1913 ..... | 5,8  |                             |
| 1914 ..... | 4,3  |                             |
| 1915 ..... | 4,6  |                             |
| 1916 ..... | 8    |                             |
| 1917 ..... | 23   | } moyenne 1917-1920<br>14 % |
| 1918 ..... | 15,9 |                             |
| 1919 ..... | 6,9  |                             |
| 1920 ..... | 19,3 |                             |

On remarque le développement des bénéfices en 1916 et surtout en 1917.

Les actions de la « Bethléem Steel Cy » passent d'une valeur totale de 5 millions de dollars en 1913 à 18 millions de dollars en 1916.

Les actions de « l'Utah Copper » passent de 6 millions de dollars en 1913 à 15 millions en 1916.

Et c'est ainsi que la richesse nationale qui était évaluée en 1912 à 187 milliards de dollars, bondissait en 1916 à 228 milliards de dollars<sup>1</sup>.

Le nombre des actionnaires pendant la guerre mondiale est passé de 2 millions à 17 millions<sup>2</sup>.

Nous n'avons pas l'intention de nous étendre beaucoup plus longuement sur les données numériques de l'activité économique aux États-Unis durant la guerre. Ce n'est pas là le but de notre étude qui doit se contenter de synthétiser un ensemble de résultats analysés et coordonnés.

Voici encore néanmoins quelques chiffres qui montrent l'ampleur du développement économique aux États-Unis durant la guerre européenne.

Le nombre de voitures en circulation qui n'était que de 650.000

1. Source : G. OLPHE-GALLIARD, *op. cit.*, p. 219.

2. Source : François SIMIAND, *Inflation et Stabilisation alternées : Le Développement économique des États-Unis*, p. 197, Domat-Montchrestien.



en 1912 s'élevait à 4.842.139 en fin 1917, et à 6 millions en fin 1918. Cependant que la principale maison de construction automobile, la Maison Ford, voyait son capital passer de 2 millions à 100 millions de dollars<sup>1</sup>.

La production de la soie dont la valeur n'atteignait que 254 millions de dollars en 1914, atteint en 1917 400 millions de dollars.

Quant à la valeur de l'exportation des soies manufacturées, son ascension est ininterrompue :

|        |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 1915 = | 2.745.000 dollars.               |
| 1916 = | 5.205.000 dollars.               |
| 1917 = | 7.203.000 dollars <sup>2</sup> . |

Naturellement, un tel développement de la production américaine devait avoir une grosse influence sur le marché du travail.

Voici un tableau indiquant le mouvement des jours de travail dans les mines de houille<sup>3</sup> :

|           |            |
|-----------|------------|
| 1914..... | 211 jours. |
| 1915..... | 203 jours. |
| 1916..... | 220 jours. |
| 1917..... | 243 jours. |
| 1918..... | 249 jours. |
| 1919..... | 195 jours. |

La reprise du marché du travail, après la crise des premiers mois de la guerre, apparaît nettement.

Les salaires ont augmenté d'environ 50 %, et les salaires payés dans l'industrie sont passés de 3,7 milliards de dollars en 1912 à 5,3 milliards en 1916.

A titre d'exemple, nous donnerons le tableau-indice suivant sur les salaires payés dans les mines d'anthracite<sup>4</sup>.

1. Source : G. OLPHE-GALLIARD, *op. cit.*, p. 217-228.

2. Source : G. OLPHE-GALLIARD, *op. cit.*, p. 217-228.

3. Source : A. PHILIP, *op. cit.*, p. 401.

4. Source : *Idem*, p. 449.

| ANNÉES              | (Indice 1900 = 100) |
|---------------------|---------------------|
| 1916 .....          | 142                 |
| Avril 1917 .....    | 157,2               |
| Décembre 1917 ..... | 178                 |
| Novembre 1918 ..... | 199                 |
| Novembre 1919 ..... | 199                 |

Du reste, il s'établit rapidement un contrôle sévère de la main-d'œuvre.

De nombreux « bills » organisèrent la mobilisation civile de tous les hommes valides de 21 à 62 ans et des femmes de 18 à 50 ans. C'est ainsi que durant la guerre, et par les soins du service du Département du Travail, 400.000 ouvriers furent affectés à l'industrie de guerre ou à l'agriculture, et 60.000 à la « Fleet Corporation » ; les autorités civiles fixaient les conditions et la durée de travail ainsi que les salaires.

Ce contrôle de la main-d'œuvre n'était qu'un aspect particulier du contrôle général de la production industrielle par l'État qui s'organisa dès avant l'entrée en guerre des États-Unis (1917). C'est ainsi que la *Loi du 19 août 1916* organisa « The Council of National Defense » dont le but était d'organiser la mobilisation industrielle du pays en cas de guerre.

Le « Council of National Défense » fut complété *en juillet* 1917 par la création du « War Industries Board », composé d'industriels et de commerçants éminents choisis par le gouvernement, et, *en octobre* 1917, par le « War Service Committee » dont les membres étaient directement désignés par les groupements industriels intéressés.

Ce contrôle était double :

*1<sup>o</sup> Contrôle sur la production à proprement parler.*

Dans ce but, le « War Industries Board » fut chargé d'inventorier les différents établissements industriels et de leur imposer une production conforme à la fois à leur technique et aux besoins de la guerre. Le « War Industries Board » signa notamment un accord avec « l'Amé-

rican Iron and Steel Institute » qui devait permettre à l'Administration de rationaliser la production de l'acier. Du reste en 1917 tous les stocks d'acier du pays furent réquisitionnés par le « War Industries Board » au profit de l'État, ce qui permit aux Ministères de la Défense Nationale de se procurer les 6 *millions de tonnes d'acier* qui manquaient à l'industrie de guerre.

En 1918, des mesures analogues furent prises à l'égard de l'industrie automobile. Ces industries durent donner dans leur programme de constructions la préférence aux camions de guerre ; ce qui eut pour résultat de supprimer presque complètement la construction des automobiles de luxe.

Enfin, l'industrie aéronautique fut placée sous le contrôle direct de l'Administration par la création d'une société au capital de 100 *millions de dollars*.

## 2<sup>o</sup> *Contrôle sur le prix de revient de la production.*

Il est évident que ce contrôle s'établit avant tout sur les produits dont la hausse pouvait avoir une répercussion sérieuse sur le prix de revient des fabrications de guerre et plus spécialement des munitions. On comprendra la nécessité d'un tel contrôle lorsque l'on saura que le prix de la tonne de fonte était passé de 20,98 *dollars* en 1916 à 30,95 *dollars* en 1917. Ce contrôle fut d'ailleurs très libéral puisque l'Administration fixa d'office le prix de la tonne de fonte au chiffre confortable de : 33, 95 *dollars*.

Mais ce contrôle devait s'étendre rapidement à la plupart des grandes industries américaines et porter, non seulement sur le prix de vente à l'État, mais encore sur le prix de vente au public.

Grâce à cette mobilisation industrielle du pays, la production fut considérablement augmentée, durant les années de la guerre européenne et plus spécialement après l'intervention en 1917 des États-Unis. Nous avons du reste cité des chiffres édifiants au début de ce paragraphe.

Pourtant, les richesses naturelles du pays sont telles que sa capacité de production aux années de la plus grande prospérité industrielle dépassait encore très sensiblement la production effective. C'était le cas notamment de la production houillère.

« Le nombre des mines est tel, écrit M. André Philip<sup>1</sup> que leur « capacité de production dépasse de beaucoup la consommation de « l'industrie américaine. Par capacité de production, nous entendons « la quantité de houille qui pourrait être extraite si les mines étaient « exploitées toute l'année...

« Ainsi, en pleine guerre, alors que l'industrie produisait au « maximum, et faisait une intense consommation de houille, la « capacité de production des mines était encore supérieure à la « demande.

« En 1917, la production fut de 851.791.000 tonnes, et la capacité « était de 304.000.000 ; en 1918, les chiffres étaient 579.386.000 et 718.806.000 tonnes<sup>2</sup>. »

Les États-Unis étaient donc un pays aux possibilités immenses, possédant toutes les richesses naturelles et notamment les richesses minières nécessaires au développement de leurs industries.

Une augmentation parallèle de ses vastes ressources agricoles, que nous étudierons à la fin de ce paragraphe, devait engager les États-Unis dans une politique douanière protectionniste incompatible avec leur position de puissance créancière...

Avec l'Armistice (novembre 1918), un fléchissement de la production devait apparaître par suite de la diminution des commandes

1. Voir André PHILIP., *op. cit.*, p. 400-401.

2. Les chiffres fournis par M. André Philip concernant la production de la houille en 1917 et en 1918 sont respectivement comme nous venons de le voir de 851.791.000 tonnes et de 579.386.000 tonnes, alors que les chiffres que nous avons fournis dans notre tableau, page 122, donnent respectivement 591.000.000 et 615.000.000. Nous nous en tenons quant à nous aux chiffres obtenus aux sources officielles, mais l'écart entre la capacité de production et la production réelle des mines américaines n'en est pas moins certain et apparent.

de guerre d'acier et de cuivre. Ce fléchissement devait entraîner quelques perturbations sur le marché américain. Mais une réadaptation tout au moins partielle s'ensuivit.

Les États-Unis exportant moins de munitions et de matériel de guerre aux alliés, diminuèrent leurs importations dans des proportions parfois considérables, semblant ainsi se résigner à l'autarchie.

Quelques chiffres concernant l'importation des objets de luxe montreront l'importance du fléchissement de certaines importations étrangères. L'importation des diamants passe en valeur, d'une année à l'autre de 32 millions de dollars à 17 millions. Les importations de dentelles et broderies de 25 millions de dollars à 5 millions. Les dentelles de soie de 3 millions de dollars à 1 million 1/2. Les articles de soie de 25 millions à 19 millions. Les spiritueux de 13,8 millions à 1,9 millions. Il est inutile d'insister sur l'ampleur de la chute ; et pourtant, l'économie américaine ne semblait pas sérieusement atteinte par la cessation des hostilités comme le montrent les phénomènes économiques suivants :

1° L'indice des prix de gros qui était à :

110 en 1914, 113 en 1915, 142 en 1916, 198 en 1917,

passa à :

217 en 1918, 231 en 1919, 253 en 1920.

Par conséquent, nous sommes en présence d'une hausse des prix qui n'est généralement pas le signe d'une crise des affaires.

2° Les salaires subissent une forte hausse.

A la fin de 1919, les salaires avaient augmenté de plus de 200 % par rapport à 1914, dépassant du reste la hausse du prix de la vie<sup>1</sup>.

1. Cette hausse des salaires est du reste l'effet d'une agitation sociale assez intense. Les ouvriers américains groupés dans l'« American Fédération of Labor » (5.000.000 d'adhérents) provoquèrent de nombreuses grèves dont la plus grave fut celle d'octobre 1919, qui groupa 300.000 ouvriers de l'acier et des docks.



Cette contradiction apparente s'explique facilement : la diminution des commandes de guerre du gouvernement américain et des gouvernements alliés fut compensée non seulement par la hausse des salaires des classes ouvrières et par les besoins de la reconstruction de l'Europe, mais aussi, selon la très juste remarque de M. Olphe Galliard<sup>1</sup>, « *par l'accroissement de la consommation des agriculteurs de l'Ouest dont la production avait plus que doublé de valeur depuis 1917...* »

Nous arrivons ainsi à l'un des phénomènes les plus importants de l'histoire économique des États-Unis pendant la guerre, phénomène qui intéresse au premier chef notre étude sur les erreurs de la politique de crédit international des États-Unis.

Et nous sommes ainsi logiquement amenés, après avoir étudié la production industrielle américaine durant la guerre européenne, à examiner, dans ses grandes lignes, le développement de la production agricole pendant la même période.

**2° Agriculture.** — Nous allons étudier successivement :

A) La production agricole.

B) Le crédit agricole et plus spécialement le crédit hypothécaire qui joue dans l'agriculture un rôle très important.

A) *La production agricole.* — Nous avons vu, dans le chapitre précédent, que sur une superficie totale de 770.242.000 hectares, les terres labourables aux États-Unis dans les années qui précédèrent la guerre (1910-1913) représentaient environ 120 millions d'hectares. Sur ces terres labourables, les céréales occupaient 77 millions et demi d'hectares.

1. OLPHE-GALLIARD, *op. cit.*, p. 225.

Il est intéressant de suivre l'évolution durant la guerre de la production agricole par principales catégories.

Durant une première période qui va de 1913 à 1917, on constate un progrès sensible de la production des céréales secondaires, telles que le maïs et l'avoine et, par contre, une chute assez sensible de la production du blé.

Le tableau ci-dessous permettra de comparer l'évolution des principales cultures agricoles de 1913 à 1917, tant en ce qui concerne les superficies ensemencées, que les récoltes :

### PRINCIPALES PRODUCTIONS AGRICOLES en 1913 et 1917

| SUPERFICIES ENSEMENCÉES         |        |        | RÉCOLTES                           |      |       |
|---------------------------------|--------|--------|------------------------------------|------|-------|
| <i>(en millions d'hectares)</i> |        |        | <i>(en millions d'hectolitres)</i> |      |       |
|                                 | 1913   | 1917   |                                    | 1913 | 1917  |
| Maïs.....                       | 42     | 47     | Maïs .....                         | 862  | 1.080 |
| Avoine .....                    | 15 1/2 | 17 1/2 | Avoine.....                        | 395  | 561   |
| Blé .....                       | 20     | 18     | Blé .....                          | 269  | 225   |

D'où provenait ce fléchissement de la culture du blé ?

Certainement du régime spécial imposé à cette culture. Alors que le marché était à peu près libre pour les cultures secondaires, le blé fut taxé entre 2,20 dollars et 2,50 dollars le bushel. Les fermiers répliquèrent à cette taxation en développant les cultures secondaires (maïs, avoine, etc...) au détriment de la culture du blé.

Aussi la récolte de 1918 risquait-elle d'être très insuffisante étant donné surtout les besoins des états européens en guerre, obligés d'importer leur blé des États-Unis.

Le Gouvernement américain décida alors de réagir. Il prit deux séries de mesures :

D'abord des mesures de pénalisation : elles consistèrent à frapper

de taxes extraordinaires très lourdes les terres fertiles non cultivées, et c'est ainsi que la première intervention directe du gouvernement central, pour régenter la production agricole, favorisa l'extension de la culture... Les temps devaient changer...

Ensuite des mesures de secours : l'aide aux fermiers prit d'ailleurs des formes multiples : des immigrants furent affectés à la culture, des tracteurs mécaniques mis à la disposition des fermiers dans des conditions très avantageuses, des subventions furent accordées, sous des formes diverses. Et surtout, le gouvernement favorisa la création de sociétés coopératives dont le double but était de fournir à leurs adhérents les engrais et les machines à des prix avantageux et de favoriser le crédit agricole. C'est ce que nous verrons tout à l'heure en étudiant plus spécialement la politique du crédit agricole qui devait prendre, pendant la guerre, la plus grande envergure.

L'administration centrale continuant sa politique d'intervention, imposa pour les récoltes de blé de 1918 et de 1919 un *prix minimum* du blé<sup>1</sup> de 2,26 dollars le bushel. En même temps, le gouvernement créait un fonds agricole affecté d'une dotation d'environ 130 millions de dollars qui, par ses achats et ses ventes, devait permettre de régulariser le marché du blé et de rendre effectif le prix minimum. On voit poindre déjà la politique des « pools » qui prit, par la suite, surtout dans la période d'après-guerre, un si large développement.

Grâce à ces différentes mesures, la récolte de blé de 1919 fut supérieure à celle de 1918 de 20 millions de bushels.

1. Ce prix de 2,26 dollars le bushel de blé est un *prix minimum* qui ne doit donc pas être confondu avec le prix taxé de 2,20, puis 2,50 dollars le bushel des années précédentes dont le but était au contraire d'établir un *prix maximum*. On voit donc que, par suite des premières difficultés, la politique d'intervention agricole du Gouvernement avait changé de sens.

Voici maintenant un tableau qui permettra de comparer les surfaces cultivées en 1914 et en 1919 :

| CULTURES         | (en milliers d'acres) |        | VARIATION        |                     |
|------------------|-----------------------|--------|------------------|---------------------|
|                  | 1914                  | 1919   | Milliers d'acres | %                   |
| Maïs .....       | 103.435               | 97.170 | — 6.265          | — 6,0               |
| Blé.....         | 53.541                | 75.694 | + 22.153         | + 41,3              |
| Foin .....       | 49.145                | 56.888 | + 7.743          | + 15,7              |
| Avoine .....     | 38.442                | 40.359 | + 1.917          | + 4,9               |
| Coton .....      | 36.832                | 33.566 | — 3.266          | — 8,8               |
| Orge .....       | 7.565                 | 6.720  | — 845            | — 11,1              |
| Seigle .....     | 2.541                 | 6.307  | + 3.766          | + 148,2             |
| Pommes de terre. | 3.734                 | 3.542  | — 192            | — 5,1               |
| Tabac.....       | 1.224                 | 1.960  | + 736            | + 60,1              |
| Lin .....        | 1.645                 | 1.503  | — 142            | — 8,6               |
| Riz .....        | 694                   | 1.063  | + 369            | + 53,1 <sup>1</sup> |

Ce tableau montre notamment que les mesures prises par le gouvernement pour accroître la culture du blé furent efficaces puisque malgré la chute des premières années, de 1915-1916-1917, la superficie cultivée s'est accrue de 1914 à 1919 de 41,3 %.

En même temps que se développait rapidement la production agricole, les prix montaient, l'offre des produits agricoles était compensée et au-delà par la demande anormale de l'Europe en guerre. C'est ainsi que l'indice général des prix agricoles passa de 102 en 1914 à 209 en 1919, l'indice des grains de 103 à 231, celui du coton de 85 à 247, et celui des fruits et légumes de 100 à 189.

La hausse des prix agricoles durant la période de guerre a donc été très prononcée et a dépassé largement l'élévation du coût de la vie. D'où cette augmentation du pouvoir d'achat des fermiers qui,

1. Statistical Abstract of the United States. Autorité : Département of Agriculture.

comme nous l'avons dit plus haut, joua un si grand rôle dans l'équilibre de l'économie américaine.

Pour terminer ce rapide exposé sur l'agriculture américaine pendant la guerre, voici quelques chiffres qui montreront le rapide accroissement du cheptel de 1916 à 1917 :

Le nombre des chevaux a augmenté de 353.000 *unités*, les mulets de 120.000, les vaches de 390.000, les autres bêtes à cornes de 1.857.000, les moutons de 1.284.000, les porcs de 3.871.000.

Cependant que l'indice des prix de viandes et produits animaux passait de 112 en 1914 à 206 en 1919, et celui de la volaille de 101 à 182.

B) *Le crédit agricole*. — Le crédit agricole devait prendre, durant les années de la guerre, une très grande extension.

Du reste, par la force des choses, une politique d'agriculture dirigée, qu'elle tende à développer la production ou, au contraire, à la restreindre, entraîne un large développement du crédit agricole.

Nous avons déjà examiné l'intervention directe de l'Administration et du Trésor dans l'économie agricole américaine et nous n'y reviendrons pas.

Le crédit agricole proprement dit se présente sous deux aspects différents :

D'une part le crédit à court et moyen terme ou crédit personnel mobilier, d'autre part le crédit hypothécaire ou crédit immobilier.

*Le crédit agricole à court terme* a joué durant la guerre un rôle anormal. Il fut plus spécialement organisé par la *Loi du 7 septembre 1916* qui autorisait les Banques fédérales à escompter les traites des fermiers sous certaines conditions techniques avantageuses.

Malheureusement, les statistiques concernant le crédit agricole à court terme pendant la guerre manquent presque complètement. Aussi est-on obligé de s'en tenir à des chiffres très approximatifs.

Le fait qu'en 1918 l'agriculture américaine employait déjà 80.000 tracteurs, prouve que la dette mobilière agricole dut s'enfler



rapidement. D'après certains auteurs (dont G. Olphe Galliard) les prêts à court terme pour la période 1914-1918 durent osciller entre 2 milliards 500 millions et 2 milliards 600 millions de dollars.

En tous les cas, le développement du crédit à court terme personnel et mobilier permit d'entreprendre la mécanisation de l'agriculture, phénomène qui devait prendre, après guerre, une si grande ampleur.

Mais, *c'est le développement de la dette hypothécaire des fermiers qui doit avant tout attirer notre attention.*

Comme le fait très justement remarquer M. Georges Bouvard<sup>1</sup>, dans une remarquable étude sur l'agriculture dirigée aux États-Unis : « Pour apprécier à un moment donné le volume de la dette « à long terme qui pèse sur l'agriculture, il faut considérer deux « rapports : le rapport du nombre des fermes hypothéquées au nombre « total des fermes, et le rapport de la dette hypothécaire totale à la « valeur globale de toutes les fermes ».

Sans entrer dans des discussions techniques qui sortiraient de notre sujet, on peut estimer qu'en 1910, c'est-à-dire quelques années avant la guerre européenne, le pourcentage des fermes hypothéquées était de 33,20 %, et le pourcentage de la dette hypothécaire de 9,50 %. C'était déjà (surtout à une époque où le crédit agricole n'avait pas pris dans le monde l'ampleur actuelle) un endettement assez élevé pour inquiéter les esprits raisonnables.

La guerre, nous l'avons vu, provoqua un accroissement anormal de la production et de l'exportation agricoles. Les prix furent artificiellement stimulés ; les besoins des alliés puis ceux de l'économie nationale elle-même exigèrent un développement rapide de l'agriculture.

Les fermiers américains, pour pouvoir répondre à cette demande accrue de produits agricoles, durent contracter, avec du reste l'aide et l'encouragement des autorités publiques, des emprunts hypo-

1. Georges BOUVARD, *L'Agriculture dirigée aux Etats-Unis*, Essai critique sur l'économie autoritaire. Librairie technique et économique, 1935.

thécaires. Toujours est-il que la dette hypothécaire passa de 3.320.470.000 *dollars* en 1910 à 7.857.700.000 *dollars* en 1920<sup>1</sup>.

Ce gonflement de 4.537.230.000 *dollars* en dix ans, représentant un accroissement de la dette hypothécaire de 136,6 %, était considérable.

La répartition géographique de la dette hypothécaire agricole montre une grande inégalité d'une région à l'autre. M. Bouvard a calculé que 12 États sur 48 ont contracté entre 1910 et la période d'après-guerre une fraction de la dette hypothécaire totale flottant entre 60 et 65 %. Ces États sont groupés dans « East North Central » (Ohio, Indiana, Illinois, Michigan, Wisconsin) et surtout dans le « West-North Central » (Minnesota, Iowa, Missouri, North Dakota, South Dakota, Nebraska, Kansas). Si l'on ajoute que 4 États du « West-South Central » virent aussi se développer rapidement leur dette hypothécaire, on voit poindre déjà le grave problème économique (et électoral !) des fermiers de l'Ouest...

On doit ajouter que, parallèlement à ce développement de la dette hypothécaire, la valeur de la propriété foncière augmenta rapidement. D'après M. David L. Wickens<sup>2</sup>, la valeur des terres cultivables était passée de 39,60 *dollars l'acre* en 1910 à 69,38 *dollars* en 1920, soit un accroissement de valeur de plus de 75 %.

Les États-Unis, à la fin de la guerre, avaient donc grandement développé leur puissance agricole. Les fermiers endettés, mais enrichis par la hausse des cours, devenaient pour l'industrie de gros clients. Mais la continuation de cette euphorie quelque peu artificielle exigeait des débouchés extérieurs qui, peu à peu, auraient tendance à s'évanouir en même temps que les circonstances qui les avaient fait naître. Nous retombons toujours dans les paradoxes de l'économie américaine. Nous aurons maintes fois l'occasion de le constater.

1. Statistical Abstract of the United States. Source : Bureau of Agricultural Economics, Département of Agriculture ; d'après Georges BOUVARD, *op. cit.*, p. 48.

2. David-L. WICKENS, *Farm Mortgage Credit*, page 5, cité par Georges BOUVARD, *op. cit.*, p. 49.

---

## CONCLUSION

Que conclure de ce tableau d'ensemble de l'économie américaine durant la grande tourmente ? — Que pouvait-on en présager pour les destinées futures des États-Unis ?

D'abord, résumons rapidement les conclusions et les chiffres auxquels nous avons abouti :

1° La balance commerciale des États-Unis devient de plus en plus positive, passant d'un solde créditeur de 269 *millions de dollars* (6 mois<sup>1</sup>) en 1914 à un solde de 4.166 *millions de dollars* en 1919.

2° Le solde de la balance des comptes également positive passe de 67 *millions de dollars* (6 mois) en 1914 à 3.614 *millions de dollars* en 1919.

3° Les États-Unis passent d'une position extérieure débitrice nette s'élevant en 1914 à environ 3 *milliards 1/2 de dollars*, à une position créditrice nette s'élevant en 1919 à 14 *milliards de dollars* environ. Les États-Unis qui empruntaient à l'Europe, et plus spécialement à la Grande-Bretagne avant guerre, deviennent donc brusquement, en quelques années, les principaux créanciers du monde, et plus spécialement de l'Europe.

4° Le développement du commerce extérieur américain, et plus particulièrement des exportations vers l'Europe, suit une ligne parallèle au développement de la politique d'avances aux alliés. Si bien que la politique de crédit à l'étranger s'est bien moins traduite

1. 470 millions de dollars pour les douze mois de l'année, d'après la *Review of Economic Statistic*.

par des exportations de capitaux que par des exportations de marchandises.

5° Le développement des exportations américaines fut tel que, malgré les avances considérables du Trésor Américain, les entrées nettes d'or durant la période 1914-1919 s'élevèrent à près de 840 millions de dollars <sup>1</sup>.

6° Une politique d'inflation de crédits intérieurs fut engagée parallèlement au développement des prêts à l'étranger. Cette inflation de crédit prit plus spécialement la forme d'une inflation des dépôts et comptes courants bancaires, et des titres d'Etat détenus par les banques, soit en garantie de prêts, soit en toute propriété.

7° Un développement considérable de la production industrielle devait permettre aux États-Unis de devenir les fournisseurs des Alliés et de remplacer les pays belligérants sur les marchés neutres.

8° Un développement non moins important de la production agricole due aux mêmes besoins extraordinaires et accompagné d'une forte progression de la dette hypothécaire des fermiers américains, posait le problème des débouchés agricoles dans toute son ampleur.

Mais il ne suffit pas de rassembler un certain nombre de faits et de chiffres pour saisir la tendance de la conjoncture économique, surtout dans une période troublée comme celle de la guerre. Il faut ensuite comparer les phénomènes entre eux, tant au point de vue qualitatif que quantitatif. C'est la seule méthode qui permette de tirer des conclusions solides sur la « santé économique » d'un pays.

A ce point de vue, deux grandes remarques s'imposent :

1° *Le développement de la production industrielle et agricole aux Etats-Unis, tout en étant sensible, ne fut pas aussi considérable que pourrait le faire croire un examen superficiel.*

1. Sans tenir compte de la production intérieure du précieux métal.

Pour comprendre le sens du progrès économique américain durant la guerre mondiale, il ne faut pas perdre de vue que la progression de la production américaine *en valeur*, dépassa très largement sa progression *en quantité*.

Ce qui, par-dessus tout, a enrichi l'Amérique durant la guerre, c'est la progression des prix, source de bénéfices extraordinaires.

On trouvera ci-contre un graphique qui, par un choix aussi judicieux que possible d'indices économiques importants, permettra de saisir rapidement cette évolution de la production et des prix :

Nous avons établi les indices d'après les chiffres cités dans ce chapitre. Pour établir la courbe de la dette hypothécaire rurale, nous avons choisi l'indice 100 pour l'année 1917 (et non pour 1914), le développement de cette dette ayant été insignifiant de 1914 à 1917, pour se développer brusquement en 1917, à la suite de l'intervention des États-Unis dans la guerre mondiale<sup>1</sup>.

En ce qui concerne la production industrielle des matières premières (houille, minerais de fer, fonte, fer et acier), on constate une progression importante et continue jusqu'en 1918, suivie il est vrai d'une chute brusque en 1919, pour les raisons que nous évoquerons à la fin de ce paragraphe.

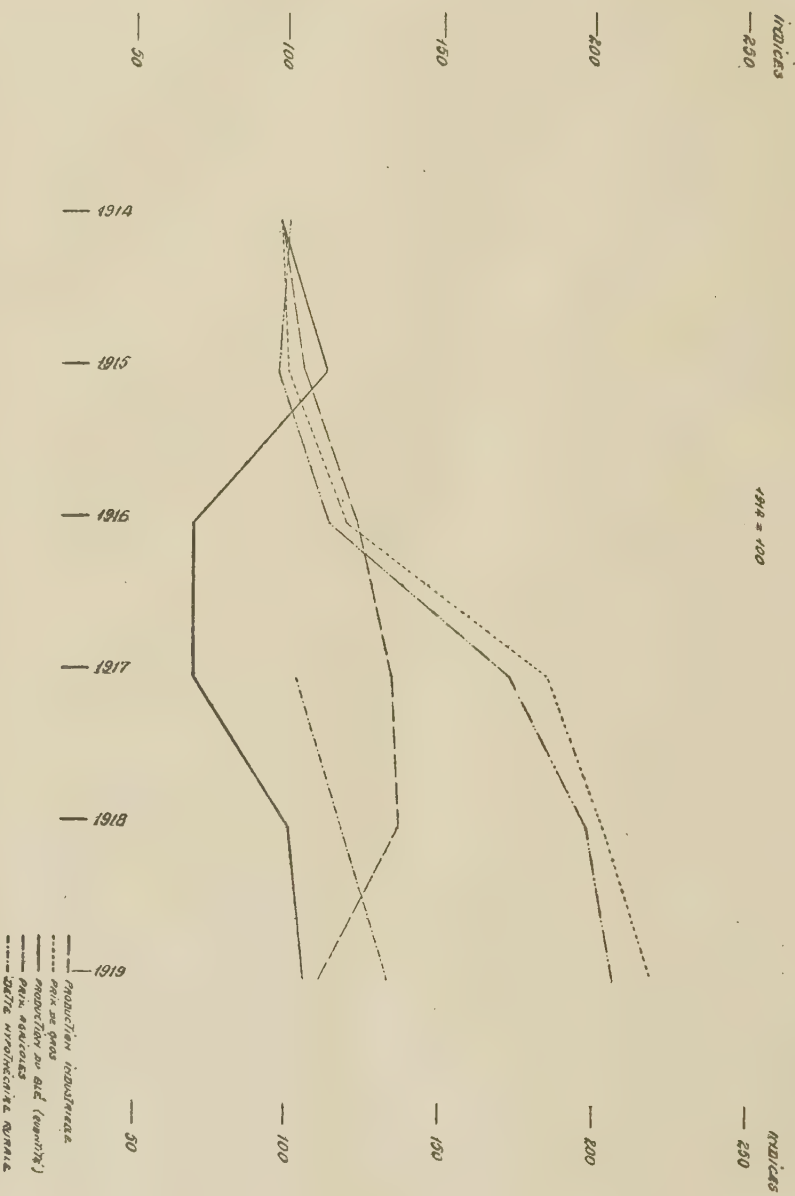
Mais la progression des prix de gros est bien plus accentuée. C'est ainsi que l'indice des prix passe de 100 en 1914 à 207 en 1918 (autrement dit, il fait plus que doubler), alors que, durant la même période, la production industrielle des principales matières premières passe de 100 à 139 seulement, soit une progression d'environ 40 %. En outre, alors qu'en 1919 on constate une chute rapide de la production, qui passe de l'indice 139 en 1918 à l'indice 114, l'indice des prix continue sa progression, passant d'une année à l'autre de 207 à 221.

1. Du reste, nous n'avons trouvé aucun document ni aucune statistique qui permette de suivre l'évolution de la dette hypothécaire rurale de 1914 à 1917.



# Indices Economiques des Etats-Unis 1914 - 1919

1914 = 100



Mais l'étude des courbes agricoles est encore plus instructive. Nous avons choisi, en ce qui concerne la production *en quantité*, le blé ; il s'agit en effet là d'une culture principale sur laquelle nous sommes assez renseignés (il n'en va pas de même des cultures secondaires où les chiffres dépassent les limites décentes de l'approximation !)

On constate, pour des raisons que nous avons indiquées dans le paragraphe précédent, une chute très sensible de la production durant les premières années du conflit européen ; chute suivie à partir de 1917 d'une reprise importante grâce aux mesures que nous avons précédemment étudiées. Cependant, en 1919, l'indice de la production du blé n'était qu'à 109 (indice 1914 : 100).

Mais, si nous suivons maintenant la courbe de la production agricole *en valeur*, nous constatons une augmentation continue et très importante de cette valeur. Alors que, comme nous venons de le voir, l'indice de la production du blé *en quantité* ne passait que de 100 à 109, l'indice *des prix* de la production agricole passait de 100 à 209. Dans le domaine agricole plus encore que dans le domaine industriel, l'enrichissement économique des États-Unis est donc dû à la montée rapide des prix.

En même temps, la dette hypothécaire rurale passait, comme nous l'avons vu, de l'indice 100 à l'indice 137.

Les États-Unis se trouvaient donc à la fin de la guerre dans une situation économique à première vue excellente : les quantités produites avaient augmenté, les prix avaient subi une hausse considérable (sans qu'il ait été touché à la valeur or de la monnaie), des débouchés nouveaux s'étaient ouverts, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur.

L'ouverture de ces nouveaux débouchés était due, nous l'avons dit, à des raisons nombreuses et complexes, dont il faut retenir deux principales : la hausse des salaires et l'enrichissement des fermiers.

Malheureusement, l'enrichissement de la classe agricole avait

comme contre-partie une augmentation importante de l'endettement des fermiers. La prospérité agricole exigeait, pour se maintenir, la stabilité des marchés étrangers, ainsi du reste que du marché national. Sinon, la dette hypothécaire, déjà lourde, risquait de devenir désastreuse pour l'économie américaine.

Les débouchés extérieurs n'étaient pas moins indispensables à l'industrie.

Les États-Unis n'étaient donc plus équipés pour une politique autarchique : les besoins européens durant la guerre leur avaient ouvert de nouveaux débouchés dont l'agriculture et l'industrie américaines étaient maintenant prisonnières. Leur nouvelle structure économique, forgée par la guerre, semblait exiger une politique d'impérialisme économique. Nous verrons plus loin si une autre solution était possible ; et nous en arrivons tout naturellement à notre seconde remarque :

2° *L'évolution économique des États-Unis allait être en contradiction avec leur position de nation créancière.*

Nous avons établi, pour mieux faire saisir cette vérité capitale, le graphique ci-contre qui résume la politique de crédit international des États-Unis de 1914 à 1919 :

Avant d'être commenté, ce graphique demande quelques explications :

A) Le solde positif de la balance commerciale, le solde positif de la balance des comptes, le montant net des exportations de capitaux, sont indiqués en : 100 millions de dollars.

Les chiffres sont établis d'après le tableau du Comité Harward que nous avons reproduit précédemment.

B) La courbe des virements et compensations doit se lire, non en chiffres absolus, mais en chiffres-indices. Elle permet de suivre le parallélisme entre le crédit extérieur et le crédit intérieur, sans comparer des chiffres absolus.

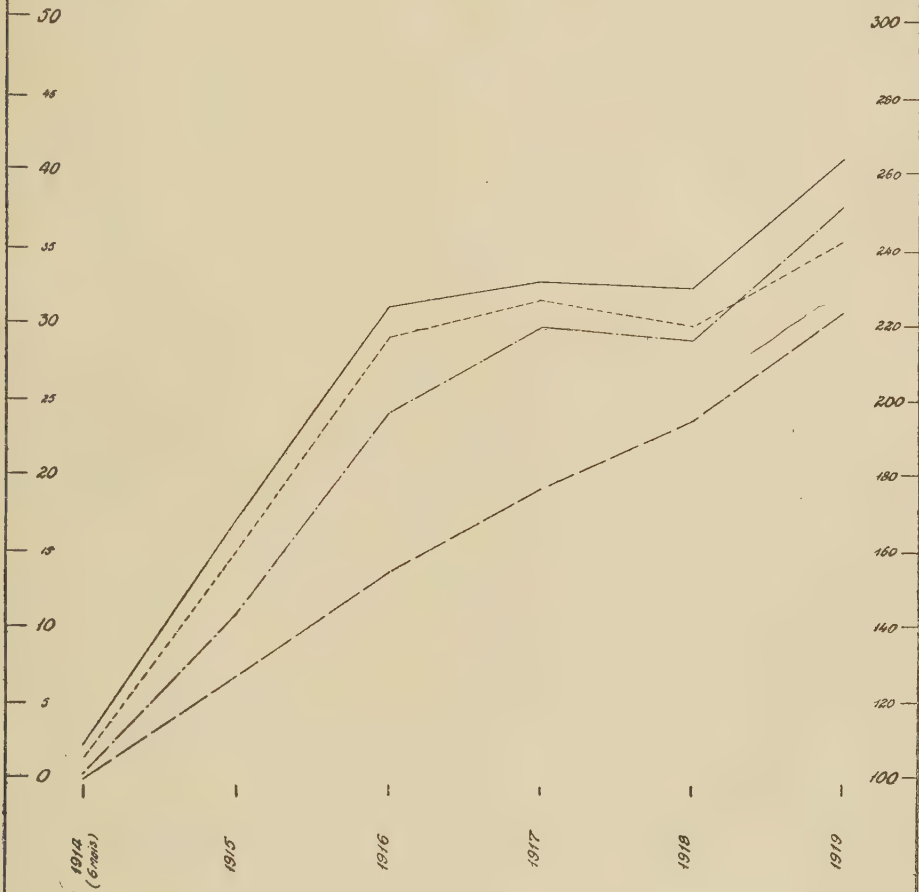
LA POLITIQUE DE CREDIT INTERNATIONAL

DES ETATS-UNIS

1914 - 1919



*indices*



SOLDE POSITIF DE LA BALANCE COMMERCIALE (en 100 millions de DOLLARS).

DES COMPTES ( " " " " ).

EXPORTATION NETTE DE CAPITAUX ( . . . . . )

INDICES DES VIREMENTS ET COMPENSATIONS (INDICE 1913/1914 = 100) -

C) Les mouvements de capitaux indiqués sont des mouvements nets, c'est-à-dire comprenant non seulement les prêts à long terme publics ou privés enregistrés, mais les mouvements à court terme et non enregistrés. Seul ce solde net peut évidemment permettre d'utiles comparaisons.

Nous constatons, en examinant ce graphique, un parallélisme saisissant entre le solde de la balance commerciale, le solde de la balance des comptes, et l'exportation nette des capitaux. On peut en conclure (et nous le savions déjà) que le solde de la balance des comptes est dû essentiellement au solde de la balance commerciale ; et que, par conséquent, c'est le solde de la balance commerciale qui a permis aux États-Unis de poursuivre leur politique de prêts en faveur des nations européennes associées.

Autrement dit encore, les États-Unis ont financé leurs propres exportations, en prêtant à leurs clients les sommes nécessaires. Nous avons déjà étudié ce parallélisme, mais il était utile de le rappeler.

Nous avons également établi la progression des indices des « Virements et Compensations » qui montre l'accroissement parallèle du crédit intérieur et du crédit extérieur<sup>1</sup>.

Tout se tenait donc dans la politique de crédit des États-Unis. Et cela se comprend aisément.

En dehors même des besoins propres du Trésor qu'exigeait l'entrée en guerre du pays en 1917, la politique de crédit international des États-Unis entraînait un développement du crédit intérieur sous toutes ses formes :

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT PUBLIC. — Pour pouvoir avancer aux Alliés les sommes nécessaires, le Trésor devait, nous l'avons vu,

1. Nous avons estimé que l'indice des virements et compensations était le plus intéressant parce que le plus général de tous. En effet, le développement des virements et compensations englobe aussi bien le développement du crédit public que du crédit commercial. Il a en outre sur l'indice des dépôts et comptes courants dans les principales banques le très grand avantage de tenir compte de la vitesse de circulation des crédits lancés dans le circuit économique.



émettre des emprunts sur le marché intérieur. Nous avons étudié par quel mécanisme cet appel au marché financier entraînait un développement des crédits et des dépôts bancaires.

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT COMMERCIAL. — Sans parler du développement des émissions d'actions ou d'obligations industrielles et commerciales, l'intensification de la production devait entraîner un développement concomittant du crédit commercial proprement dit : escompte, avances sur titres, etc... D'où, là encore, de nouveaux crédits bancaires lancés dans la circulation économique.

DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT AGRICOLE. — Il est bien évident que la nouvelle politique agricole des États-Unis exigeait un important recours au crédit. Nous avons du reste étudié dans le paragraphe précédent la progression de la dette hypothécaire rurale.

En outre, les banques américaines facilitèrent le crédit à court terme personnel et mobilier, d'où création de nombreux crédits circulants. Et c'est ainsi, par ce développement parallèle du crédit extérieur et intérieur, que s'édifia une gigantesque pyramide de crédits et de valeurs mobilières dont la fragilité devait bientôt apparaître.

Les États-Unis se trouvaient donc, à la fin de la guerre mondiale, dans une situation équivoque et même paradoxale qui eût exigé un examen de conscience sérieux.

Par suite des besoins extraordinaires de l'Europe, de nouveaux débouchés s'étaient ouverts devant eux, mais cette situation nouvelle était factice, elle ne découlait pas d'un développement économique sain.

Pour qu'un nouveau marché puisse apporter à l'économie d'un pays un élément durable de prospérité économique, il faut : ou bien conquérir ce marché à d'autres nations, grâce à une concurrence intelligente, ou bien profiter d'une augmentation réelle de la puissance d'achat de ce marché.

Ce n'était évidemment pas le cas de l'Europe pendant la guerre. Les pays en guerre ne pouvaient que s'appauvrir, et l'épargne disponible tout entière canalisée vers les emprunts publics n'accroissait plus la richesse économique de la nation. Aussi bien, comme nous l'avons maintes fois répété, est-ce grâce à la politique de crédit des États-Unis que les États associés de l'Europe purent devenir pour l'Amérique d'excellents clients.

Mais on a vu au cours des différents paragraphes de ce chapitre, la fragilité évidente de cette prospérité.

Plus tard, les États-Unis ont dû accorder aux États européens d'énormes *prêts à la consommation* (car, c'est bien de cela qu'il s'agit). Les prêts accordés par les États-Unis aux principales puissances associées servirent essentiellement à financer le commerce extérieur américain. Certes, ces prêts purent en même temps soutenir, artificiellement du reste le change des états alliés durant la guerre, mais leur rôle capital était de permettre aux Alliés de se ravitailler en munitions et en vivres. Ces prêts à la consommation étaient dangereux (en se plaçant bien entendu à un point de vue strictement financier) pour la raison bien simple qu'ils n'étaient pas productifs. Tous ces capitaux importés sous forme de marchandises étaient aussitôt consommés et détruits sans aucune augmentation de la richesse nationale ; le seul résultat de ces prêts était de grever les pays clients d'une dette extérieure considérable qui, comme nous le verrons, devait peser, non seulement sur leur économie, mais sur celle de leurs créanciers.

En même temps que se développaient ces prêts extérieurs à la consommation, une inflation de crédit intérieure sous toutes ses formes, à long ou à court terme, devait permettre d'accroître, dans des proportions importantes, le potentiel économique de la nation. Il fallait en effet permettre à l'industrie américaine de répondre aux besoins nés de la guerre.

Mais, qui ne voit l'impasse où devait mener cette situation ?

Qui ne saisit toutes les contradictions internes que des esprits prévoyants indiquaient dès la fin de la guerre et avant les nouvelles et cruciales expériences de l'après-guerre ?

Les États-Unis, de par la guerre, étaient devenus les grands créanciers du monde, et spécialement de leurs associés européens. Avaient-ils intérêt à exiger le recouvrement de leurs créances ? Certains bons esprits, nous l'avons vu au cours de ce chapitre, estimaient que l'intérêt bien compris des États-Unis, ainsi du reste que celui de l'Europe, exigeait l'annulation des dettes.

Dans son fameux livre, très discuté, mais prophétique en bien des points, J. M. Keynes <sup>1</sup> écrivait notamment : « L'entière annulation « de la dette interalliée, c'est-à-dire des dettes entre les gouvernements « des pays alliés et associés, contractées pour les objets de la guerre... « est une proposition que je crois être absolument essentielle à la « prospérité future du monde. De la part de l'Angleterre et pour les « États-Unis, les deux puissances principalement intéressées, ce serait « un acte politique de haute prévoyance que de l'adopter ».

Comme il est fâcheux que le célèbre économiste anglais n'ait pas été entendu lorsqu'il écrivait ces lignes dès l'après-guerre !

Nous avons également cité au cours de ce chapitre quelques passages du livre d'un éminent publiciste américain, M. Frank H. Simons, *América Must Candel*, qui concluait dans des termes identiques.

Cette créance, en effet, n'était pas recouvrable, à moins que ne naissent des conditions aussi extraordinaires que celles qui l'avaient créée.

N'oublions pas en effet qu'en même temps que les États-Unis devenaient les créanciers de l'Europe, ils s'équipaient, aidés par leurs richesses naturelles et grâce à l'inflation de crédits, pour devenir le principal fournisseur des marchés mondiaux.

1. J.-M. KEYNES, *Les Conséquences économiques de la Paix*, p. 253 et suivantes,

Il n'est pas besoin d'être grand clerc en économie politique, pour comprendre qu'il est impossible à un État essentiellement créancier d'être un État exportateur.

Les États européens dont le portefeuille extérieur était décimé, dont l'or avait été drainé, dont les monnaies étaient chancelantes, étaient incapables de rembourser l'Amérique sinon en marchandises. Mais alors, non seulement l'industrie américaine devait renoncer à une conquête sérieuse et durable des marchés extérieurs, mais elle devait ouvrir son propre marché à la concurrence européenne. Sinon les puissances débitrices seraient incapables de se procurer les devises nécessaires au service et à l'amortissement de leurs dettes. Il fallait que les États-Unis favorisent la renaissance industrielle européenne ; seule cette renaissance pouvait permettre à l'Europe de produire les marchandises nécessaires au remboursement de la créance américaine. Tant il est vrai qu'au-dessus de toutes les manipulations financières et monétaires le troc reste la loi de tous les échanges.

Les États-Unis pouvaient-ils accepter, sous prétexte de recouvrer leurs créances, de sacrifier aussi complètement leur économie ? Pouvaient-ils notamment renoncer à leurs exportations agricoles, que dis-je, ouvrir leur propre marché à la production agricole étrangère, alors que les fermiers s'étaient équipés pour vendre beaucoup et surtout à prix élevé, ne craignant pas, d'accord avec les autorités, de contracter une lourde dette hypothécaire ?

C'était évidemment demander l'impossible.

Le tort de ce grand peuple fut de ne pas choisir.

Comme nous le verrons dans les deux chapitres suivants, les États-Unis ne voulurent jamais renoncer au principe de leur créance, et après une période de sagesse relative due notamment à la crise de 1920, se relancèrent dans une politique de prêts à outrance, qui devait rendre leur position de plus en plus intenable.

La chute du dollar, sous l'expérience Roosevelt, ne fut qu'une des conséquences inévitables des paradoxes de l'économie américaine.

CHAPITRE III

---

**La politique de crédit des États-Unis  
dans l'immédiate après-guerre  
1920-1924**

---





### CHAPITRE III

---

Après avoir étudié la politique de crédit des États-Unis durant la grande guerre (en fonction du développement économique du pays), il nous reste à tracer l'évolution de cette politique jusqu'à la décisive expérience Roosevelt en 1933.

Il est évidemment assez artificiel d'établir une coupure dans cette longue période s'étendant de 1920 à 1933.

Nous l'avons cependant scindée en deux parties correspondant à deux chapitres de cette étude.

En effet, la période qui s'écoule jusqu'en 1924 correspond à une certaine stabilisation de l'économie américaine ; la crise mondiale de 1920 devait considérablement ralentir la marche en avant de l'économie nationale, ainsi du reste que de l'économie mondiale.

Au contraire, à partir de 1924, les États-Unis se relancent dans une politique de prêts à l'étranger sans aucune mesure.

La créance des États-Unis sur l'Europe, déjà considérable à la fin de la guerre, devient véritablement disproportionnée. D'autant que, poursuivant cette politique contradictoire qui ne pouvait aboutir qu'à une impasse, les États-Unis continuaient et même développaient leur politique protectionniste. C'est ce que nous verrons.

Nous suivrons pour ce chapitre le même ordre que pour les précédents.

Dans un premier paragraphe, nous étudierons l'évolution de la balance des paiements américaine, et plus spécialement la balance commerciale et celle des mouvements de capitaux.

Dans un deuxième paragraphe, nous étudierons rapidement les tentatives de consolidation de la Dette des États européens vis-à-vis du Trésor américain.

Dans un troisième paragraphe, nous étudierons l'évolution générale de la politique de crédit américaine.

Dans un quatrième paragraphe, nous suivrons le développement de l'économie américaine, tant dans le domaine industriel qu'agricole, et cela bien entendu toujours en fonction de la politique de crédit du pays, objet essentiel de notre étude.

Enfin, dans un cinquième et dernier paragraphe, nous ferons le point avant d'aborder les chapitres suivants.

Pour terminer, une courte observation ; il sera quelquefois difficile, dans le cours de notre exposé, de ne pas enjamber au-delà de 1924. On ne s'étonnera donc pas de voir les deux chapitres qui suivent interférer quelque peu entre eux au point de vue chronologique.

---

# PARAGRAPHE PREMIER

## LA BALANCE DES COMPTES ET LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX (1920-1924)

Voici l'évolution de la balance des paiements de 1920 à 1924<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                                       | 1920   | 1921   | 1922  | 1923  | 1924  |
|---------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Balance commerciale.                  | +2.747 | +1.824 | + 589 | + 206 | + 882 |
| Services.....                         | — 966  | — 650  | — 665 | — 645 | — 654 |
| Intérêts .....                        | + 315  | + 389  | + 411 | + 414 | + 443 |
| Dettes intergouvernementales .....    | — 189  | + 46   | + 173 | + 301 | + 194 |
| Solde de la balance des comptes ..... | +1.907 | +1.609 | + 508 | + 276 | + 865 |
| Mouvements d'or ...                   | — 29   | — 645  | — 234 | — 295 | — 216 |
| Mouvements de capitaux à long terme.. | — 865  | — 848  | — 694 | + 54  | — 805 |
| Mouvements de capitaux à court terme  | — 985  | — 435  | + 375 | + 3   | + 216 |
| Erreurs ou omissions.                 | — 28   | + 319  | + 45  | — 38  | — 60  |
|                                       | —1.907 | —1.609 | — 508 | — 276 | — 865 |

1. D'après le « Department of Commerce », MALPAS, *op. cit.*, p. 168.

Nous donnons maintenant, d'après la même source (*Department of Commerce*), les chiffres de la balance commerciale :

### BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS (1920-1924)

(en millions de dollars)

| ANNÉES    | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | EXCÉDENT |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 1920..... | 5.778        | 8.525        | 2.747    |
| 1921..... | 2.859        | 4.683        | 1.824    |
| 1922..... | 3.432        | 4.021        | 589      |
| 1923..... | 4.162        | 4.368        | 206      |
| 1924..... | 3.952        | 4.834        | 882      |

Voici maintenant, en ce qui concerne toujours la balance commerciale, les chiffres fournis par le *Statistical Abstract of the United States*<sup>1</sup> :

### BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS (1920-1924)

(en millions de dollars)

| ANNÉES    | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | EXCÉDENT |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 1920..... | 5.278        | 8.228        | 2.950    |
| 1921..... | 2.508        | 4.483        | 1.975    |
| 1922..... | 3.113        | 3.867        | 754      |
| 1923..... | 3.792        | 4.168        | 376      |
| 1924..... | 3.610        | 4.590        | 980      |

1. Cité par P. MEYNIAL, *op. cit.*, p. 160.



Si maintenant nous comparons la balance commerciale excédentaire des deux tableaux, nous trouvons les différences suivantes :

(en millions de dollars)

| ANNÉES                               | 1920  | 1921  | 1922 | 1923 | 1924 |
|--------------------------------------|-------|-------|------|------|------|
| Tableau Statistical Abstract .....   | 2.950 | 1.975 | 754  | 376  | 980  |
| Tableau Département of Commerce .... | 2.747 | 1.824 | 589  | 206  | 882  |
| DIFFÉRENCE ...                       | 203   | 151   | 165  | 170  | 98   |

Dans l'ensemble, les différences ne sont pas très grandes bien que sensibles.

Sauf indications contraires, nous nous en tiendrons aux chiffres fournis par le *Department of Commerce* lui-même, chiffres inclus du reste dans la balance des paiements que nous avons reproduite au début de ce paragraphe (page 153).

*On remarque immédiatement une baisse considérable de l'excédent de la balance commerciale qui passe de :*

|                  |            |         |                           |
|------------------|------------|---------|---------------------------|
| 4.166 millions   | de dollars | en 1919 | (voir chapitre précédent) |
| à 2.747 millions | —          | en 1920 |                           |
| 1.824 millions   | —          | en 1921 |                           |
| 589 millions     | —          | en 1922 |                           |
| 206 millions     | —          | en 1923 |                           |
| 882 millions     | —          | en 1924 | (hausse sensible)         |

Cette chute de l'excédent de la balance commerciale est due essentiellement à la très forte diminution de la valeur des exportations que n'a pu compenser une diminution pourtant importante des importations.

Inutile d'insister sur la raison de cette diminution massive des exportations.

La guerre terminée, le marché européen devait diminuer ses commandes à l'économie américaine. D'autant plus que, comme nous le verrons au paragraphe suivant, les États-Unis devaient cesser (provisoirement du reste) leur politique de financement de l'Europe.

*Si l'on passe maintenant à la balance des services*, on constate une persistance du déficit qui, nous l'avons déjà dit, est chronique aux États-Unis en cette matière :

|                                                      |           |
|------------------------------------------------------|-----------|
| 966 millions de dollars en 1920 (contre 802 en 1919) |           |
| 650 millions                                         | — en 1921 |
| 665 millions                                         | — en 1922 |
| 645 millions                                         | — en 1923 |
| 654 millions                                         | — en 1924 |

Ce déficit est dû aux dépenses des touristes américains à l'étranger, et tout particulièrement en Europe et aux envois des immigrants à leur patrie d'origine. Ajoutons que la balance des frêts est défavorable.

*Quant à la balance des intérêts*, elle est de plus en plus favorable, passant de 315 millions de dollars en 1920 (contre 250 millions en 1919) à 389 millions en 1921, 411 millions en 1922, 414 millions en 1923, et enfin 443 millions en 1924.

Cette amélioration de la balance des intérêts — qui avant guerre, on s'en souvient, était débitrice — est due à la politique de crédits internationaux des États-Unis durant la guerre, qui assurait à ce pays des intérêts de plus en plus importants sur l'étranger et surtout sur l'Europe.

Nous reparlerons des *dettes intergouvernementales* (remboursements et règlements d'intérêts) dans le paragraphe suivant.

*La balance des comptes* continue à être excédentaire, mais l'excédent s'effrite rapidement :

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.907 millions de dollars en 1920 (contre 3.614 millions en 1919 !) |           |
| 1.609 millions                                                      | — en 1921 |
| 508 millions                                                        | — en 1922 |
| 276 millions                                                        | — en 1923 |
| 865 millions                                                        | — en 1924 |

On remarquera une fois de plus combien la courbe de la balance des comptes épouse celle de la balance commerciale :

(en millions de dollars)

| ANNÉES     | EXCÉDENT<br>de la Balance Commerciale | EXCÉDENT<br>de la Balance des Comptes |
|------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 1920 ..... | 2.747                                 | 1.907                                 |
| 1921.....  | 1.824                                 | 1.609                                 |
| 1922 ..... | 589                                   | 508                                   |
| 1923 ..... | 206                                   | 276                                   |
| 1924 ..... | 882                                   | 865                                   |

Nous avons déjà vu que, durant la guerre, seuls les excédents de la balance commerciale avaient permis aux États-Unis de devenir un pays prêteur et d'exporter d'énormes capitaux<sup>1</sup>.

Ce rétrécissement de la balance des comptes devait évidemment avoir une grosse influence sur la politique de crédit international des États-Unis, autrement dit sur les *mouvements de capitaux*.

Nous avons établi, d'après les chiffres fournis par la Banque « Morgan, Harjes and C<sup>o</sup> » et le « Federal Reserve Board », le tableau suivant qui indique les exportations de capitaux à long terme sous forme d'achats de valeurs étrangères ou de rapatriements de valeurs américaines précédemment détenues par l'étranger.

1. Il serait du reste plus exact de dire que les exportations de capitaux ont permis de financer les exportations de marchandises. L'ordre des phénomènes a son importance, encore qu'il n'apparaisse pas dans un tableau comptable.

*(en millions de dollars)*

| ANNÉES    | ACHATS<br>de valeurs<br>étrangères | RAPATRIEMENT<br>de valeurs<br>américaines | TOTAL<br>des exportations<br>à long terme |
|-----------|------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 1920..... | 706 <sup>1</sup>                   | 200                                       | 906                                       |
| 1921..... | 765 <sup>2</sup>                   | 32                                        | 797                                       |
| 1922..... | 637 <sup>3</sup>                   | 54                                        | 691                                       |
| 1923..... | 377                                |                                           |                                           |
| 1924..... | 828                                |                                           |                                           |

Ces chiffres représentent des exportations nettes de capitaux, compte tenu de la différence entre la valeur au pair et la valeur d'émission, et défalcation faite des différentes commissions syndicales.

Cette réserve est importante, car elle explique les contradictions des différentes statistiques.

En valeur nominale au pair, le total des émissions étrangères pour la période de 1920-1924 se monte à :

|                   |                          |   |                  |
|-------------------|--------------------------|---|------------------|
| Années 1920 ..... | 636 millions de dollars. |   |                  |
| — 1921.....       | 675                      | — | —                |
| — 1922 .....      | 827                      | — | —                |
| — 1923 .....      | 487                      | — | —                |
| — 1924 .....      | 1.215                    | — | — <sup>4</sup> . |

TOTAL ..... 3.840 millions de dollars.

Nous arrivons ainsi à un total de 3.840 *millions de dollars* de titres étrangers (valeur nominale) émis en 5 ans (1920-1924) et à une exportation réelle de capitaux à long terme s'élevant à 3.599 *millions* (titres étrangers et américains).

Nous sommes loin des chiffres de la période de guerre (1915-1919)

1. Dont 506 millions de dollars de valeurs étrangères émises aux États-Unis.
2. Dont 665 millions de dollars de valeurs étrangères émises aux États-Unis.
3. Dont 637 millions de dollars de valeurs étrangères émises aux États-Unis.
4. Source : *The International Financial Situation of U. S. A.*, page 56.

où le solde net des capitaux exportés à long terme pouvait être évalué à environ 14 *milliards de dollars*.

Enfin, une remarque absolument capitale s'impose.

Dans l'immédiate après-guerre, les États-Unis se détournent nettement de l'Europe au profit de l'Amérique du Sud et de l'Extrême-Orient. Alors qu'en 1920 le pourcentage des émissions européennes par rapport à l'ensemble des émissions étrangères était encore de 56,7 %, il tombe à 28,7 % en 1921, pour remonter légèrement à 31,4 % en 1922, et retomber à 26,1 en 1923.

Nous dirons peu de chose des *mouvements de capitaux à court terme*, bien qu'ils aient pris durant la période 1920-1924 une certaine ampleur.

Voici du reste les chiffres donnés par le *Département of Commerce* (voir la *Balance des Comptes* 1920-24 en tête de ce paragraphe, page 153).

(+ Entrées de capitaux)

(— Sorties de capitaux)

|            |                            |
|------------|----------------------------|
| 1920 ..... | — 985 millions de dollars. |
| 1921 ..... | — 435 millions de dollars. |
| 1922 ..... | + 375 millions de dollars. |
| 1923 ..... | + 3 millions de dollars.   |
| 1924 ..... | + 216 millions de dollars. |

Il est très difficile de déterminer la nature de ces mouvements de capitaux à court terme. Nous avons fait remarquer dans le chapitre précédent combien il est arbitraire de déterminer le montant, même approximatif, de ces mouvements, et nous ne donnons les chiffres ci-dessus que sous toutes réserves. Il est donc encore plus scabreux de déterminer leur nature.

On peut néanmoins affirmer que deux motifs provoquent ces mouvements de capitaux à court terme :

1° Les achats de monnaies étrangères pour l'entretien des troupes américaines en France.



2<sup>o</sup> La spéculation sur les monnaies.

On remarque, en 1920 et 1921 (tout comme en 1919), des entrées de capitaux flottants ; par contre, en 1922, 1923, 1924, le sens du mouvement est retourné.

C'est que, dans les années qui suivirent la guerre, des achats de monnaies étrangères furent nécessaires pour subvenir aux frais de l'armée américaine<sup>1</sup>. En même temps se développait une spéculation sur les monnaies européennes dont on espérait la revalorisation.

Les années suivantes, l'armée américaine ayant été rapatriée et la spéculation sur la monnaie jouant au profit du dollar, devenu monnaie-refuge, le mouvement changea de sens.

*Le portefeuille étranger des Etats-Unis s'était donc encore accru.* Mais dans des proportions beaucoup plus raisonnables que durant la guerre. Et surtout, comme nous l'avons fait remarquer plus haut, les États-Unis semblaient se détacher financièrement de l'Europe.

Les négociations en vue de la consolidation et du remboursement des dettes de guerre commençaient ; les difficultés ne tardèrent pas à surgir, rendant les États-Unis plus prudents, plus circonspects vis-à-vis de l'Europe. Le grave problème des « dettes interalliées » surgissait. C'est ce que nous allons voir dans le prochain paragraphe.

---

1. Ces frais se sont élevés à 362 millions de dollars en 1920, 140 millions en 1921 et 29 millions en 1922, pour disparaître ensuite.

## **LA CONSOLIDATION DES DETTES DE GUERRE SA LIAISON AVEC LE PROBLÈME DES RÉPARATIONS**

Nous avons vu dans le chapitre précédent que les avances directes du Trésor Américain aux Alliés, durant la guerre et l'immédiate après-guerre : 1917-1919, s'élevaient à la somme vraiment vertigineuse de 10 *milliards de dollars* (en chiffres ronds) ; nous avons ensuite établi que ce chiffre concordait d'une façon frappante avec la valeur des excédents d'exportations américaines durant la même période de trois années (1917-1919) puisque ces excédents s'élevaient à environ 10 *milliards 1 1/2 de dollars*. Les États-Unis avaient donc été à la fois les fournisseurs et les prêteurs de l'Europe alliée. On peut même dire qu'ils avaient été les fournisseurs à crédit des pays alliés.

Nous avons déjà insisté sur ce point dans le chapitre précédent et nous n'y reviendrons pas.

Nous avons également rappelé que le problème du remboursement des dettes de guerre s'était posé dès la fin des hostilités. De bons esprits (dont certains, nous l'avons vu, américains) pensaient que les avances des États-Unis n'ayant été qu'une contribution à l'œuvre de salut commun, l'annulation des dettes était une obligation morale de la part du gouvernement de Washington. Sans faire appel aux arguments sentimentaux, nous avons montré dans quelle aventure se lançait le gouvernement américain en violant certains principes fondamentaux de l'économie politique internationale.

Mais les avis d'esprits compétents ne furent pas retenus. Et, du reste, l'extravagante politique des Alliés dans le problème des répa-

rations allemandes montrait que l'illusion était générale. Les États-Unis exigèrent le remboursement des dettes et les Alliés prétendirent à leur tour faire peser sur l'Allemagne vaincue le poids de cette dette (plus évidemment un solde net qui devait leur rester).

Nous verrons par la suite que les réalités économiques finirent par triompher de l'idéologie.

En attendant, le problème de la consolidation, puis du remboursement de cette dette de guerre pèserait lourdement sur les rapports des États-Unis et de l'Europe durant toute la période de l'après-guerre.

La pratique des intérêts composés devait rendre le problème encore plus insoluble. Les intérêts dus et non réglés étaient capitalisés, accroissant la dette dans des proportions absolument anormales.

On peut dire du reste que cette exigence d'intérêts élevés et surtout d'intérêts composés, était véritablement nouvelle. Jusque-là, l'histoire avait toujours donné l'exemple d'une étroite solidarité entre les associés d'une guerre commune. L'Angleterre qui, lors des guerres napoléoniennes, avait accordé d'importants subsides à ses alliés, et notamment à l'Autriche et à la Russie, avait renoncé ensuite à tout intérêt, et avait même fini par abandonner 90 % du capital. Mais, encore une fois, nous ne voulons pas insister sur des raisons d'ordre sentimental qui, certes, ont leur valeur, mais qui ne doivent pas nous préoccuper dans cette étude. Il nous suffit de mettre en lumière l'aberration financière et économique d'une telle politique.

Le calcul suivant, extrait de l'Accord Mellon-Bérenger (signé en 1926 mais qui intéresse l'époque que nous étudions) montre à quelles exagérations comptables peut mener la capitalisation d'une dette de guerre.

Intérêts courus et impayés au taux de 4 1/4 %  
jusqu'au 15 décembre 1922.....\$ 445.066.020

|                                                                                                                                                                                                        |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Intérêts courus au même taux sur les obligations<br>remises pour stocks de guerre depuis la dernière<br>date de paiement d'intérêts antérieure au<br>15 décembre 1922, jusqu'au 15 décembre 1922. .... | 6.324.940 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|

|                                                                                                                                                                                                                                                                                  |             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Intérêts courus et impayés au taux de 3 % du<br>15 décembre 1922 au 15 juin 1925, sur le total de la<br>dette au 15 décembre 1922, soit \$ 3.792.137.000,<br><i>laquelle somme comprend, c'est-à-dire capitalise déjà<br/>les intérêts ci-dessus : \$ 445 + 6 millions</i> ..... | 284.410.280 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|

|                                                                                                                                                                                          |                          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| TOTAL des intérêts compris dans le montant de la<br>dette totale convertie en obligations, en vertu de<br>l'accord, laquelle dette est fixée par cet accord à<br>\$ 4.025 millions ..... | 735.801.240 <sup>1</sup> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|

On voit que des intérêts courus et impayés ont été ainsi capitalisés deux fois. Suivant la juste remarque de M. Victor de Marcé : « Nous devons payer les intérêts des intérêts des intérêts. Il y a eu deux fois capitalisation des intérêts, et c'est sur cette double capitalisation d'intérêts que nous devons les intérêts des obligations de 1926. »

Ainsi, sur une somme de 4.025 millions de dollars, montant de la dette française consolidée par les accords Mellon-Bérenger, les intérêts capitalisés entrent pour la somme considérable de 735.801.240 dollars.

Si l'on ajoute que les intérêts à payer durant une période de 62 ans (durée des accords) s'élevaient au total de 2.822.674.104 dollars, on arrive à cette conclusion que, pour un capital de 3.289.198.760 dollars, les intérêts consolidés ou à percevoir se montent à 3.558.475.344 dollars !

En outre, cette politique des États-Unis devait avoir pour conséquence d'établir entre les peuples européens un réseau de dettes dont les inconvénients majeurs apparurent rapidement.

1. Source : VICTOR DE MARCÉ, *Le Problème des Dettes de Guerre*, p. 13.

Un pays comme la Grande-Bretagne, à la fois débiteur des États-Unis, et créancier de plusieurs états européens (dont la France), se voyait obligé, devant la rigidité de la politique américaine, de se montrer aussi sévère vis-à-vis de ses débiteurs que l'était son propre créancier vis-à-vis de lui.

*Si bien qu'à la fin de 1923, le montant total des dettes interalliées s'élevait à plus de 28 milliards de dollars.*

On se demande comment des hommes raisonnables purent jamais croire à la possibilité de mobiliser et de transférer de pareilles sommes, surtout si l'on ajoute que tout cet échafaudage de créances et de dettes s'appuyait sur les réparations allemandes.

Les campagnes naissantes contre le remboursement des dettes de guerre eurent simplement pour résultat d'amener les États-Unis à diminuer leurs prétentions premières. C'est ainsi que, dans les accords de consolidation conclus après bien des péripéties et après discussions, le gouvernement américain consentit à ce que la période d'amortissement fût de 62 ans et non de 25 comme il l'avait d'abord exigé, et que le taux de l'intérêt fût ramené à 3 % pour les dix premières années et à 3 1/2 % pour les suivantes.

C'est sur ces bases que treize accords furent conclus entre les États-Unis et treize états européens entre 1924 et 1926<sup>1</sup>.

Voici un tableau indiquant le montant de la dette de guerre des Alliés envers les États-Unis après la signature de ces accords de consolidation, ainsi que le total des intérêts à verser durant la durée des accords.

1. Notre exposé dépasse donc la période (1920-1924) théoriquement étudiée dans ce chapitre, mais, comme nous l'avons déjà dit, il est impossible dans les différentes parties de notre exposé de se limiter à des dates précises sinon la clarté y perdrait ses droits, en supposant que la chronologie y retrouve les siens.

## MONTANT DE LA DETTE DE GUERRE CONSOLIDÉE

*(en dollars)*

| PAYS<br>(par ordre de date<br>des accords <sup>1)</sup> ) | Montant<br>de la dette<br>consolidée | Intérêts à verser<br>pendant la durée<br>des accords<br>(62 ans) | Total des sommes<br>à transférer<br>au titre des dettes<br>de guerre |
|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Finlande.....                                             | 9.000.000                            | 12.695.055                                                       | 21.695.055                                                           |
| Grande-Bretagne                                           | 4.600.000.000                        | 6.505.965.000                                                    | 11.105.965.000                                                       |
| Hongrie.....                                              | 1.939.000                            | 2.754.240                                                        | 4.693.240                                                            |
| Lithuanie.....                                            | 6.030.000                            | 8.501.940                                                        | 14.531.940                                                           |
| Pologne.....                                              | 178.560.000                          | 257.127.550                                                      | 435.687.550                                                          |
| Belgique.....                                             | 417.780.000                          | 310.050.500                                                      | 727.830.500                                                          |
| Lettonie.....                                             | 5.775.000                            | 8.183.635                                                        | 13.958.635                                                           |
| Tchéco-Slovaquie                                          | 115.000.000                          | 197.811.433                                                      | 312.811.433                                                          |
| Estonie.....                                              | 13.830.000                           | 19.501.140                                                       | 33.331.140                                                           |
| Italie.....                                               | 2.042.000.000                        | 365.677.500                                                      | 2.407.677.500                                                        |
| Roumanie.....                                             | 44.590.000                           | 77.916.260                                                       | 122.506.260                                                          |
| France.....                                               | 4.025.000.000                        | 2.822.674.104                                                    | 6.847.674.104                                                        |
| Yougo-Slavie....                                          | 62.850.000                           | 32.327.635                                                       | 95.177.635                                                           |
| TOTAL....                                                 | 11.522.354.000                       | 10.621.185.992                                                   | 22.143.539.992                                                       |

L'Europe avait souscrit à ces accords portant, malgré les « concessions » américaines, sur des sommes considérables, d'abord parce qu'elle s'était engagée et ne pouvait nier l'obligation juridique

1. Voici les dates des accords intervenus : Finlande, 1<sup>er</sup> mai 1923 ; Grande-Bretagne, 19 juin 1923 ; Hongrie, 25 avril 1924 ; Lithuanie, 22 septembre 1924 ; Pologne, 14 novembre 1924 ; Belgique, 18 août 1925 ; Lettonie, 24 septembre 1925 ; Tchéco-Slovaquie, 13 octobre 1925 ; Estonie, 28 octobre 1925 ; Italie, 14 novembre 1925 ; Roumanie, 4 décembre 1925 ; France, 29 avril 1926 ; Yougo-Slavie, 3 mai 1926.



de sa dette, ensuite parce qu'elle comptait sur les réparations allemandes pour se libérer.

En fin de compte, l'Allemagne vaincue devait donc, non seulement payer les dommages causés aux biens, mais encore libérer la dette de guerre des Alliés. Si bien que tout l'édifice reposait sur la capacité de paiement de l'Allemagne.

Mais c'était simplement là déplacer dans l'espace l'insoluble problème des transferts internationaux sans contre-partie. L'Allemagne ne pouvait se libérer qu'en augmentant ses exportations de marchandises ou de services. C'était l'évidence même, et nous ne reviendrons pas sur cette question que nous avons déjà longuement traitée <sup>1</sup>.

Les Alliés et les États-Unis pouvaient-ils favoriser le commerce extérieur allemand au point de recouvrer leurs créances ? — Il est difficile de l'admettre, mais, en tous les cas, c'était là, si l'on voulait réellement transférer au titre des réparations et des dettes des sommes importantes, la seule contre-partie possible. Des esprits éclairés et qui ne pouvaient certes être soupçonnés d'indulgence envers l'Allemagne, tels notamment en France les Professeurs Charles Rist et Jean Lescure, avaient mis en garde dès la fin de la guerre le peuple et les gouvernants français contre certaines illusions.

Que la masse du public, peu apte à saisir la complexité des problèmes économiques et financiers ait cru que le Reich pourrait se libérer sans concurrencer le commerce extérieur des alliés, nous le comprenons ; mais que des hommes publics, que certains « techniciens » aient pu admettre la possibilité de transférer des dizaines de milliards durant des dizaines d'années sans contre-partie économique, cela nous dépasse.

Les Alliés, d'ailleurs, durent revenir sur leur erreur primitive.

1. Voir chapitre préliminaire, paragraphe 1<sup>er</sup>, *La Loi des Débouchés*.

Nous n'avons pas dans cette étude à exposer l'historique des réparations allemandes (ce qui nous mènerait trop loin), mais il est utile de rappeler que le fameux Plan Dawes, approuvé par l'Allemagne et adopté par la Commission des réparations le 17 avril 1924, suivant les rapports de M. Parker Gilbert, agent général des Paiement suivant les rapports de M. Parker Gilbert, agent général des Paiements des Réparations, tenait compte pour l'établissement des annuités, de l'évolution de la balance des comptes allemande.

En effet, une clause des transferts fut introduite dans le Plan Dawes ; d'après cette clause, le Reich était libéré lorsqu'il avait versé son annuité en marks à la « Reichsbank » au compte de l'Agent Général des Réparations à Berlin ; la responsabilité du transfert, en monnaies étrangères, incombait à l'Agent Général qui devait éviter toute atteinte à la monnaie allemande. En outre, le Plan Dawes envisageait assez largement les paiements en nature<sup>1</sup>.

Seulement, au moment où le Plan Dawes fut établi, le Reich venait de voir s'effondrer sa monnaie, et le Plan lui-même prévoyait un emprunt international de 800 millions de marks sous forme d'obligations du gouvernement du Reich 7 % amortissables en 25 ans. Cet emprunt (et c'est là que nous voulions en venir) devait permettre de réorganiser la Banque d'émission complètement vidée de ses réserves et de stabiliser le nouveau mark sur le marché des changes.

*Autrement dit, l'Allemagne empruntait, non seulement pour reconstruire une monnaie saine, mais pour pouvoir effectuer ses premiers versements au titre du Plan Dawes.*

C'était là le début d'une politique que nous verrons se développer dans les années suivantes (voir prochain chapitre).

1. Nous conseillons vivement à nos lecteurs qui désireraient suivre l'évolution du problème des Réparations allemandes depuis l'Armistice jusqu'au plan Young (1929) de lire l'ouvrage déjà cité de M. Constantin KARAMIKAS, *La Banque des Règlements Internationaux*, Editions Domat-Montchrestien.

Dès maintenant, nous pouvons dégager une conclusion capitale :

Les États-Unis, en exigeant la consolidation et le remboursement de leurs dettes de guerre sans accorder à leurs débiteurs des avantages économiques correspondants, obligèrent ces derniers à se montrer plus exigeants en face de leur propre débiteur : l'Allemagne vaincue.

Mais comme l'Allemagne (malgré le Plan Dawes qui, pour la première fois cependant, s'était préoccupé de la question des transferts) était incapable de transférer, faute de contre-partie suffisante, les sommes exigées, les États-Unis qui voulaient rentrer dans leur créance, furent amenés... à prêter de l'argent au vaincu.

Par la fatalité même de leur politique financière et économique, les États-Unis étaient pris dans l'engrenage. Nous verrons dans le chapitre suivant à quelles imprudences ils se laissèrent aller dans leur politique d'investissements et de prêts en Europe centrale et spécialement en Allemagne.

La période d'après-guerre ne fut donc qu'une assez courte halte dans cette course de crédits à outrance qui caractérisait la politique des États-Unis depuis leur entrée en guerre en 1917.

Pour ne pas avoir eu la sagesse de renoncer à une créance de guerre qui n'était pas remboursable par des moyens normaux, les États-Unis se lançaient dans des difficultés dont ils n'étaient pas prêts de voir la fin.

D'autant que le problème de l'endettement intérieur devait encore compliquer une position extérieure créditrice, difficilement défendable.

---

## LA POLITIQUE DE CRÉDIT INTÉRIEURE AUX ÉTATS-UNIS (1920-1924)

Dans le prochain chapitre, nous aurons l'occasion d'étudier le *contrôle du crédit* aux États-Unis et d'exposer assez longuement les différentes formes qu'il revêtit.

Nous n'aborderons pas cette étude dès maintenant, et cela pour deux raisons : d'abord, parce que notre exposé gagnera en clarté à ne pas être scindé ; ensuite, parce que la politique de contrôle du crédit ne devait prendre sa véritable forme que dans la période postérieure (que nous étudierons précisément dans le chapitre suivant).

La caractéristique de la politique financière et bancaire américaine dans les années qui suivirent la guerre est un effort énergique de déflation ; seulement il ne faut pas se méprendre sur le sens de cette déflation.

Peu de mots du reste prêtent aussi facilement à l'équivoque : avant de saisir la véritable nature d'une déflation, il faut analyser l'aspect spécifique de l'inflation antérieure qu'il s'agit justement de « liquider ».

On peut classer les phénomènes d'inflation en quatre catégories :

1<sup>o</sup> **L'Inflation gagée** : Lorsque l'or, pour une raison quelconque s'accumule dans un pays, son importation entraîne un accroissement important des billets émis ou des comptes-courants inscrits sur les livres de la Banque d'émission.

Nous sommes alors en présence d'une véritable inflation, agissant sur les prix et sur l'économie nationale ; mais il s'agit d'une inflation gagée puisque les billets ou les crédits émis ont une contre-partie réelle : le métal précieux.

Du reste, cette inflation gagée peut revêtir la forme d'une importation de devises étrangères-or. Ce fut le cas notamment pour la France, durant la période de stabilisation de fait qui précéda la stabilisation légale du 25 juin 1928. Afin d'empêcher la hausse du franc (une revalorisation trop importante de la monnaie nationale eut en effet été désastreuse pour l'économie du pays), la Banque de France, d'accord avec les pouvoirs publics, achetait livres et dollars à un cours déterminé, émettant des billets ou des crédits en contrepartie. Dans ce cas particulier, nous nous trouvons toujours en présence d'une inflation gagée, puisque les billets et les crédits émis ont comme contre-partie des devises étrangères remboursables en or à vue <sup>1</sup>.

**2° L'Inflation de crédit :** L'inflation de crédit consiste à multiplier les avances à l'économie nationale sous forme d'escomptes, d'avances sur titres, ou d'avances en comptes courants. Il est évident qu'en l'occurrence, les banques privées jouent un rôle très important, surtout dans les pays où les règlements par chèques sont entrés dans les mœurs. Dans ce cas, en effet, le volume du crédit dépend surtout des facilités de crédit accordées par les Banques privées ; et pour rétablir son contrôle sur le crédit, la Banque d'émission est alors obligée d'intervenir directement sur le marché (cas de la Banque d'Angleterre).

Cette forme d'inflation très répandue est théoriquement gagée sur la prospérité commerciale qu'elle déclanche. L'illusion peut être dangereuse, car la valeur des crédits accordés est fonction de la prudence et de la perspicacité des banques.

L'abus de l'inflation de crédit, nous le verrons dans le chapitre suivant, ne va donc pas sans de graves inconvénients. Contentons-nous de remarquer pour le moment que le mécanisme de l'inflation

1. Ce procédé, néanmoins, n'offre pas toute sécurité. C'est ainsi que le portefeuille en livres que s'était constitué la Banque de France subit d'importantes pertes lors de la chute de la livre sterling en 1931.



de crédit augmente le montant des comptes courants ouverts sur les livres des banques, et par conséquent multiplie les moyens de paiement mis à la disposition du public.

3° **L'Inflation fiduciaire** : C'est, si nous pouvons nous exprimer ainsi, l'inflation banale.

Lorsque l'État, par suite d'un déséquilibre budgétaire grave, que ne peut plus couvrir l'emprunt normal, fait appel au concours de la Banque d'émission, cette dernière émet des crédits ou des billets pour couvrir les dépenses publiques. La seule garantie des billets émis dans de telles conditions est le crédit de l'État emprunteur qui devra rembourser la Banque ultérieurement. Nous n'insisterons pas sur ce mode d'inflation, hélas ! trop connu, et dont les effets désastreux se concrétisent presque toujours par une amputation plus ou moins grave de la monnaie nationale.

4° **L'Inflation de crédit pour le compte de l'État** : Nous sommes là en présence d'une « combinaison » entre l'inflation fiduciaire et l'inflation de crédit.

Cette forme d'inflation touche à l'inflation dite fiduciaire<sup>1</sup> en ce qu'elle s'effectue pour le compte ou tout au moins pour les besoins de l'État ; par contre, elle touche à l'inflation de crédit, en ce que sa technique bancaire se rapproche jusqu'à se confondre avec l'inflation de crédit proprement dite.

Nous avons exposé le mécanisme de cette forme d'inflation dans le chapitre précédent, lorsque nous avons étudié l'inflation de crédit intérieure aux États-Unis durant la période de guerre.

Comme nous l'avons vu, cette inflation a consisté, soit dans l'achat par les « Members Banks » d'obligations gouvernementales, soit dans des avances des mêmes banques au public pour lui permettre

1. Nous écrivons « l'inflation dite fiduciaire », car ce terme est en l'occurrence assez impropre. Inflation fiduciaire signifie littéralement « inflation de billets de banque » alors que nous prenons ici ce terme dans un sens plus large : billets ou crédits émis par la Banque d'émission pour le compte de l'État.



d'acquérir des titres d'État (ces titres servant de garantie aux crédits accordés).

Nous avons également vu les avantages accordés au portefeuille garanti par des titres d'État par rapport au portefeuille commercial à proprement parler (taux d'escompte réduit, avantages divers).

Et c'est ainsi que la proportion du portefeuille des « Fédéral Réserve Banks » garanti par des emprunts de guerre (par rapport au portefeuille total) passa de 19,1 % en juin 1917, à 79,2 % en en mars 1919.

Il est bien évident que le processus de la déflation varie avec la nature de l'inflation qu'il s'agit de résorber.

*En cas d'inflation gagée*, la déflation, si on l'estime utile, ne peut s'effectuer que par deux méthodes, l'une critiquable : la thésaurisation<sup>1</sup>, l'autre souhaitable : les investissements à l'étranger.

*En cas d'inflation de crédit*, une seule méthode possible : ne pas renouveler les crédits et résorber ainsi les moyens de paiement en surplus mis en circulation. La hausse du taux de l'escompte et du loyer de l'argent à court terme, en rendant le crédit plus onéreux, permet d'obtenir ce résultat. Une déflation de crédit trop brusquée peut du reste avoir des conséquences désastreuses pour l'économie du pays.

*En cas d'inflation dite « fiduciaire »*, deux méthodes : ou le rétablissement de l'équilibre budgétaire et le remboursement par l'État de sa dette envers la Banque d'émission, ou bien l'amputation de la monnaie (cette amputation du reste est bien plutôt une reconnaissance des effets de l'inflation qu'un procédé de déflation).

*Enfin, en cas d'inflation de crédit pour le compte de l'Etat*, quelle

1. C'est malheureusement le cas de la France, où une thésaurisation considérable des capitaux paralyse les affaires. Dans une situation redevenue normale, les capitaux devront circuler à nouveau et le surplus être exporté à l'étranger. Mais cette question nous entraînerait trop loin ; aussi nous contentons-nous d'y faire allusion.

devra être la méthode employée pour revenir, par une déflation appropriée, à une situation plus normale ?

A la lumière des explications qui précèdent, il apparaît immédiatement que deux méthodes *doivent être employées simultanément* :

A) La réalisation de l'équilibre budgétaire qui seule peut permettre à l'État de renoncer à l'emprunt.

B) La substitution des particuliers aux Banques comme prêteurs de l'État. Autrement dit, les Banques doivent céder leurs titres d'État aux particuliers, pour reprendre leur rôle normal de *distributrices du crédit commercial*.

Nous savons que l'inflation de crédit pour le compte de l'État fut pratiquée par les États-Unis durant la guerre. Nous allons voir maintenant comment les États-Unis pratiquèrent la politique de déflation dans les années qui suivirent la guerre.

A) *La réalisation de l'équilibre budgétaire.* — Alors que l'exercice 1919-1920 était nettement déficitaire, l'équilibre est presque rétabli en 1920. Et l'année 1920-1921 se termine par un excédent de 514 millions de dollars.

L'exercice 1921-1922 améliore cet excédent qui passe à 743 millions de dollars.

L'équilibre budgétaire était donc pleinement réalisé et permettait même, grâce aux excédents, d'amortir la dette. Celle-ci (dette totale) passa de 25.482 millions de dollars le 30 juin 1919 à 24.297 millions de dollars le 30 juin 1920 et à 20.500 millions de dollars le 31 décembre 1925.

En outre, à l'intérieur de cette dette, l'État consolida en avril 1921 une fraction importante de sa dette flottante.

Sous l'angle budgétaire, le succès de la politique de déflation était donc complet.

B) *La substitution des particuliers aux banques comme prêteurs de l'Etat.* — Comme nous l'avons dit plus haut, une politique de

déflation ne pouvait s'appliquer aux États-Unis que sous la forme d'un transfert des obligations gouvernementales, des Banques au public.

Cette méthode n'entraîne pas seulement un transfert de propriété, mais encore une véritable déflation : en effet, les titres gouvernementaux sont rachetés par le public, c'est-à-dire par l'épargne normale, alors que les banques n'avaient pu les absorber qu'en créant des crédits.

Le tableau suivant, que nous avons extrait d'un tableau plus complet cité par M. Charles Rist<sup>1</sup>, montrera l'importance de cette déflation des titres d'État détenus (en toute propriété ou en garantie) par les banques affiliées au « Fédéral Réserve System » :

### MONTANT DES TITRES DU GOUVERNEMENT DÉTENUS PAR LES BANQUES AFFILIÉES

(en millions de dollars)

| DATES                          | Valeur totale des titres<br>du gouvernement<br>possédés par les Banques | Avances<br>garanties par des titres<br>gouvernementaux |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 2 janv. 1919 ....              | 2.363                                                                   | 1.220                                                  |
| 6 juin 1919 ....               | 2.868                                                                   | 1.420                                                  |
| 2 janv. 1920 ....              | 2.000                                                                   | 1.294                                                  |
| 4 juin 1920 ....               | 1.680                                                                   | 1.043                                                  |
| 7 janv. 1921 ....              | 1.313                                                                   | 868                                                    |
| 1 <sup>er</sup> juin 1921 .... | 1.233                                                                   | 716                                                    |
| 4 janv. 1922 ....              | 1.468                                                                   | 498                                                    |
| 7 juin 1922 ....               | 1.959                                                                   | 313                                                    |

On voit par ces chiffres que le dégonflement du portefeuille de titres d'État des banques est très sensible.

Mais on aurait tort d'y voir une diminution réelle des moyens de paiement et de crédit mis à la disposition de l'économie américaine.

Comme le dit fort bien M. Charles Rist, dans son petit ouvrage sur *La Déflation* que nous avons eu souvent l'occasion de citer :

« La déflation financière à partir de 1919 s'est accompagnée d'une

1. Charles RIST, *La Déflation*, op. cit., p. 45.

« inflation de crédit commercial sans précédent, et dont l'ampleur « s'explique par les deux circonstances qui, au cours de la guerre, « ont prodigieusement agrandi la marge de crédit des banques améri- « caines : 1<sup>o</sup> la concentration de toutes les réserves métalliques dans « les « Fédéral Réserve Banks » ; 2<sup>o</sup> l'afflux ininterrompu de l'or « européen aux États-Unis. Ces deux circonstances ont permis à « l'essor industriel et commercial consécutifs à l'armistice de s'inten- « sifier, et de se prolonger bien au-delà de ce qui aurait eu lieu sans « la véritable révolution monétaire accomplie depuis 1914 ».

Voici du reste deux tableaux<sup>1</sup> qui montrent, mieux que tout commentaire, à quel point la déflation des obligations gouvernemen- tales détenues par les banques a été compensée et dépassée par l'inflation « commerciale ».

**TABEAU I**  
**ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE**  
**DES « FÉDÉRAL RÉSERVE BANKS »**

(en millions de dollars)

| DATES          | Portefeuille<br>d'escompte<br>total | Portefeuille<br>garanti<br>par des titres<br>du gouver-<br>nement | Portefeuille<br>purement<br>commercial | Titres des<br>États-Unis<br>possédés par<br>les Fédéral<br>Réserve Banks |
|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Fin janv. 1917 | 15                                  |                                                                   | 15                                     | 55                                                                       |
| — juin —       | 219                                 | 25                                                                | 194                                    | 70                                                                       |
| — déc. —       | 680                                 | 283                                                               | 397                                    | 107                                                                      |
| — juin 1918    | 869                                 | 434                                                               | 435                                    | 259                                                                      |
| — déc. —       | 1.702                               | 1.400                                                             | 302                                    | 311                                                                      |
| — juin 1919    | 1.818                               | 1.573                                                             | 245                                    | 231                                                                      |
| — déc. —       | 2.194                               | 1.510                                                             | 684                                    | 300                                                                      |
| — juin 1920    | 2.431                               | 1.277                                                             | 1.153                                  | 352                                                                      |
| — déc. —       | 2.719                               | 1.141                                                             | 1.578                                  | 288                                                                      |
| — juin 1921    | 1.751                               | 637                                                               | 1.113                                  | 259                                                                      |
| — déc. —       | 1.144                               | 485                                                               | 659                                    | 233                                                                      |
| — juin 1922    | 461                                 | 167                                                               | 294                                    | 555                                                                      |
| — déc. —       | 617                                 | 331                                                               | 285                                    | 436                                                                      |
| 3 juin 1923    | 836                                 | 407                                                               | 429                                    | 101                                                                      |

1. D'après le *Fédéral Réserve Bulletin* de juillet 1923.

**TABEAU II**  
**ÉVOLUTION DES BILLETS EN CIRCULATION**  
**ET DES DÉPÔTS A VUE DES BANQUES AFFILIÉES**  
*(en millions de dollars)*

| DATES           | Billets<br>en<br>circulation | Dépôts à vue<br>des<br>Members-banks | Total des billets<br>en circulation<br>et des dépôts<br>des banques affiliées |
|-----------------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 27 déc. 1918 .. | 2.685                        | 13.309 (31 déc.)                     | 15.994                                                                        |
| 28 juin 1919 .. | 2.499                        | 13.195 (30 juin)                     | 15.694                                                                        |
| 26 déc. 1919 .. | 3.057                        | 15.159 (31 déc.)                     | 18.216                                                                        |
| 25 juin 1920 .. | 3.116                        | 15.867 (30 juin)                     | 18.983 (max.)                                                                 |
| 30 déc. 1920 .. | 3.334                        | 14.019 (29 déc.)                     | 17.353                                                                        |
| 30 juin 1921 .. | 2.648                        | 13.292                               | 15.940                                                                        |
| 31 déc. 1921 .. | 2.409                        | 13.196                               | 15.605 (min.)                                                                 |
| 30 juin 1922 .. | 2.152                        | 14.251                               | 16.403                                                                        |
| 30 déc. 1922 .. | 2.395                        | 14.815 (29 déc.)                     | 17.210                                                                        |
| 30 juin 1923 .. | 2.253                        | 14.515 (3 avril)                     | 16.768                                                                        |

Le tableau 1 part de l'année 1917, ce qui permet de mieux suivre l'évolution du portefeuille durant les années qui nous intéressent, c'est-à-dire les années de l'immédiate après-guerre.

On constate une augmentation très nette du pourcentage du portefeuille purement commercial par rapport au portefeuille d'escompte total qui comprend, comme on le sait, non seulement le portefeuille commercial, mais encore le portefeuille garanti par des titres du gouvernement.

Le fléchissement général du portefeuille en 1921 et 1922 est dû à la crise générale de 1920, dont nous aurons l'occasion de parler dans le paragraphe suivant où nous étudierons l'évolution économique du pays.

En tous les cas, l'étude du tableau 2 nous montre que l'ensemble des moyens de paiement (billets en circulation et dépôts à vue des « Members Banks ») se sont, dans l'ensemble, nettement accrus.



La circulation des billets passe de 2.685 *millions de dollars* fin décembre 1918 à 3.334 *millions de dollars* en 1920.

Par suite de la crise, la circulation tombe au minimum de 2.152 *millions de dollars* fin juin 1922, mais reprend ensuite sa progression.

Même remarque pour les dépôts à vue qui passent de 13.309 *millions de dollars* en fin 1918 au maximum de 15.867 *millions de dollars* fin juin 1920, pour tomber au minimum de 13.196 *millions de dollars* fin décembre 1921, et se redresser à 14.815 *millions de dollars* fin décembre 1922.

Cette inflation du crédit commercial inquiéta assez vivement les autorités américaines qui, comme nous l'avons déjà dit, étaient à cette époque partisans d'une politique de déflation mesurée.

Aussi, le « Fédéral Réserve Board » se décida-t-il à lutter.

La nouvelle technique de contrôle du crédit, que nous étudierons au prochain chapitre, n'était pas encore fixée. Aussi les procédés employés furent-ils rigoureusement orthodoxes ; ils consistèrent essentiellement à hausser le taux de l'escompte. On avait déjà supprimé les avantages spéciaux accordés à l'escompte des effets garantis par des obligations gouvernementales ; les autorités monétaires se décidèrent, par la suite, à élever le taux d'escompte du papier commercial lui-même.

Pour l'ensemble des Banques Fédérales, le taux passa de 4 1/4 % en octobre 1919 à 5 1/2 % en février 1920, et enfin à 6 1/4 en juin de la même année. A cette dernière date, le taux de la principale « Fédérale Réserve Bank », celle de New-York, fut même élevé à 7 %.

Par suite de cette politique, les entrées d'or aux États-Unis continuèrent :

29 *millions de dollars* en 1920.  
646 *millions de dollars* en 1921.  
234 *millions de dollars* en 1922.  
295 *millions de dollars* en 1923.  
216 *millions de dollars* en 1924.



Que conclure de cet ensemble d'observations ?

L'inflation intérieure due à la guerre ne fut pas résorbée, mais simplement transformée. L'Épargne publique ayant absorbé une partie des titres d'État détenus par les banques, celles-ci reprirent leur fonction normale de distributrices du crédit commercial.

On a vu dans quelle proportion le portefeuille commercial des banques s'accrut. La crise de 1920, que nous allons étudier dans le paragraphe suivant, entraîna bien une déflation importante des crédits commerciaux, mais ce ne fut qu'une « défaillance » passagère.

Les États-Unis étaient irrémédiablement engagés dans une politique inflationniste. Nous verrons dans les développements futurs que les créances intérieures devaient devenir aussi irrecevables que les créances extérieures.

L'Amérique a vécu sur le crédit, finançant sa production par le crédit intérieur, finançant ses exportations par le crédit extérieur. Mais ni l'un ni l'autre ne pouvaient à la longue sauver les États-Unis de cette situation paradoxale d'une nation créancière voulant conquérir les marchés extérieurs (et fermer le sien) tout en sauvegardant sa traite sur l'Europe et le monde.

---

## LA SITUATION ÉCONOMIQUE DES ÉTATS-UNIS (1920-1924)

**1<sup>o</sup> Industrie et Commerce.** — Comme nous l'avons vu, les États-Unis, la guerre finie et malgré une diminution sensible des besoins apparents de l'Europe, maintinrent leur activité économique.

Cette situation était due, avons-nous dit, à deux raisons principales : d'une part au fait que l'Europe, épuisée par la guerre, et dont l'industrie était partiellement détruite, avait encore besoin de la production américaine pour subsister ; d'autre part, à la hausse des salaires et à l'élévation du pouvoir d'achat des masses agricoles qui avaient développé dans de très sensibles proportions la capacité d'absorption du marché intérieur.

Mais cette euphorie serait de courte durée. La crise de 1920, suivie de la dépression 1921-22 devait être pour l'économie américaine un sérieux avertissement.

Voici un tableau de la production industrielle des principales matières premières de 1920 à 1924 :

### PRODUCTION INDUSTRIELLE (1920-1924)

(en millions de tonnes métriques)

| ANNÉES     | HOUILLE | MINERAI<br>DE FER | FONTE | FER<br>ET ACIER   |
|------------|---------|-------------------|-------|-------------------|
| 1920 ..... | 597     | 68,7              | 36,3  | 42,8              |
| 1921 ..... | 459     | 29,7              | 16,3  | 20                |
| 1922 ..... | 433     | 47,9              | 28,0  | 36,1              |
| 1923 ..... | 582     | 71,1              | 39,0  | 45,7              |
| 1924 ..... | 520     | 54,9              | 31,5  | 38,4 <sup>1</sup> |

1. Tableau établi par l'auteur, d'après GEMÄHLING, *op. cit.*, p. 54-55.

On remarque immédiatement une dépression accentuée qui atteint son maximum en 1921 pour le minerai de fer, la fonte, le fer et l'acier, et en 1922 pour la houille.

La dépression consécutive à la crise de 1920 fut très violente :

*La production de la houille*, qui avait vivement progressé de 502 millions de tonnes métriques en 1919 à 597 millions en 1920, tombe à 459 millions en 1921 et à 433 millions en 1922 pour se redresser à 582 millions en 1923, et retomber à 520 en 1924.

*La production du minerai de fer*, qui avait progressé de 61,9 millions de tonnes métriques en 1919 à 68,7 millions en 1920, s'effondre à 29,7 millions en 1921 pour se redresser partiellement à 47,9 millions en 1922, puis à 71,1 millions en 1923, et retomber à 54,9 millions en 1924.

*La production de la fonte*, qui avait progressé de 30,7 millions de tonnes métriques en 1919 à 36,3 millions en 1920, s'effondre à 16,3 millions en 1921, pour se redresser ensuite à 28 millions en 1922, 39 millions en 1923, et retomber à 31,5 millions en 1924.

Enfin, *la production du fer et de l'acier*, qui avait nettement progressé de 35,2 millions de tonnes métriques en 1919 à 42,8 millions en 1920, s'effondre à 20 millions en 1921, pour se redresser à 36,1 millions en 1922, puis 45,7 millions en 1923 et retomber enfin à 38,4 millions en 1924.

Ainsi donc, après une courte période de prospérité dans les mois qui suivirent immédiatement la guerre (prospérité dont nous avons expliqué les raisons dans le chapitre précédent), la production américaine des matières premières subit une forte dépression en 1921-1922 à la suite de la crise de 1920.

La crise, du reste, fut générale, s'étendant à toutes les grandes nations (États-Unis, France, Grande-Bretagne) et à toutes les catégories de production :

Le prix du pétrole à New-York baissa considérablement à partir

des premiers mois de 1921 : il passa de 25 c. le gallon en janvier 1921 à 11 c. 1/2 en août 1922.

La crise atteint durement les mines de cuivre dont la production diminua de plus de 50 %.

Même remarque générale pour l'industrie du bâtiment, des constructions mécaniques, de l'automobile.

L'industrie textile a souffert également de la crise, mais dans des proportions beaucoup plus modestes que la métallurgie.

Voici, à ce sujet, l'évolution en 1920, 1921, 1922 et 1923, de la consommation du coton par les filatures américaines<sup>1</sup>.

(en millions de balles)

|                 | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 |
|-----------------|------|------|------|------|
| Janvier .....   | 591  | 366  | 526  | 610  |
| Février.....    | 515  | 395  | 473  | 567  |
| Mars .....      | 575  | 438  | 518  | 623  |
| Avril .....     | 566  | 409  | 446  | 577  |
| Mai .....       | 541  | 440  | 495  | 621  |
| Juin.....       | 535  | 461  | 507  | 542  |
| Juillet .....   | 525  | 410  | 458  | 462  |
| Août.....       | 483  | 467  | 527  | 492  |
| Septembre ..... | 457  | 484  | 495  | 484  |
| Octobre.....    | 399  | 494  | 533  |      |
| Novembre .....  | 332  | 526  |      |      |
| Décembre .....  | 294  | 511  |      |      |

Naturellement *l'indice des prix de gros* suivit la même courbe (moyenne 1901-1910 = 100). Après être passé de 231 en 1919 à 253 en 1920, l'indice des prix de gros tomba à 165 en 1921 et 167 en 1922, pour se redresser à 173 en 1923 et à 168 en 1924.

*L'indice des prix de détail* indique une assez grande plasticité des prix de détail par rapport aux prix de gros (juillet 1914 = 100). Après

1. Source : LESCURE, *op. cit.*, p. 282.

être passé de 172 en 1919 (mars) à 196 en 1920, l'indice tomba à 153 en 1921 et 136 en 1922 pour se redresser légèrement à 139 en 1923 et à 141 en 1924.

Le chômage augmenta très fortement ; durant la période de dépression de juin 1920 à la fin de 1921, le pourcentage des ouvriers inemployés s'éleva jusqu'à 35 %.

Ajoutons enfin que les cours des valeurs à revenu variable subirent en Bourse une forte dépression.

Quelles furent les causes de cette crise ?

Certains économistes en cherchèrent l'origine dans la dépréciation du métal argent en Extrême-Orient.

Les monnaies de la plupart des pays orientaux (notamment de la Chine) étant une monnaie-argent, la dépréciation du métal blanc entraîna, disent nos auteurs, une diminution du pouvoir d'achat des vastes populations de l'Extrême-Orient, et par suite une forte baisse de la demande.

Cette vue, sans être complètement fausse, donne de la crise une explication beaucoup trop étroite.

La véritable explication est ailleurs : Comme le remarque fort bien M. Jean Lescure<sup>1</sup> : « Les consommateurs nationaux (aux États-Unis) refusent de payer des prix très élevés. Leurs besoins aussi ont « été en partie satisfaits d'avril 1919 à mars 1920. L'Europe, elle, « n'a plus les moyens d'acheter. *Car les Etats-Unis et la Grande-Bretagne pratiquent une politique de resserrement des crédits* »<sup>2</sup>. »

Il est certain en effet qu'une sensible restriction des crédits accordés à l'étranger et notamment à l'Europe est pour une bonne part à l'origine de la diminution des exportations et de la production

1. Jean LESCURE, « Des Crises générales et périodiques de Surproduction », *op. cit.*, p. 271.

2. C'est nous qui soulignons.

américaines. Cet aspect profond de la crise de 1920, suivie de la dépression de 1921-1922 n'a rien à voir avec la dépréciation du métal argent en Extrême-Orient...

Serrons le problème : Les États-Unis, effrayés par les conséquences inévitables de leur politique de crédits à l'étranger, ont voulu freiner et revenir à une situation plus normale. Malheureusement, la nouvelle structure économique des États-Unis, née de la guerre, ne leur permettait pas un tel revirement.

Les États-Unis, quelle que puisse être l'importance considérable de leur marché intérieur, avaient besoin des marchés étrangers, et notamment du marché européen pour écouler leur production.

Si bien qu'ils se trouvaient devant ce dilemme angoissant (que nous avons rencontré tout au long de notre exposé) : ou favoriser leur production et leur commerce d'exportation en pratiquant une politique de larges crédits extérieurs, dont les graves dangers ne sont plus à signaler ; ou bien, renoncer à cette dangereuse politique de crédits, mais frapper alors leur commerce d'exportation et, partant, leur économie.

Ce n'est certes là qu'un des aspects de la crise d'après guerre. Nous avons toutefois tenu à le souligner, car il prouve lumineusement à quel point les États-Unis furent impuissants à résoudre le paradoxal problème de leur politique économique.

Il est indéniable que le resserrement du crédit, et plus spécialement des crédits à l'étranger, fut à l'origine de la crise américaine.

Or, la sagesse exigeait cette restriction, que ne pouvait pourtant supporter la nouvelle économie américaine née de la guerre !

Et c'est ce qui explique (nous le verrons) que les États-Unis aient ensuite repris leur politique de larges crédits extérieurs.

Comme l'écureuil, ce grand pays était condamné à tourner en rond, incapable de briser le cercle de ses contradictions <sup>1</sup>.

1. Afin de dissiper toute équivoque, nous tenons à spécifier que nous n'avons envisagé dans les pages qui précèdent qu'un des aspects de la crise américaine



Les États-Unis donnèrent une nouvelle preuve de cette contradiction par la promulgation du « Fordney Mc Cumber Tariff Act » (21 septembre 1922), loi ultra-protectrice, votée à la demande de l'industrie.

Comme l'a fort bien écrit M. Georges Bouvard (*L'Agriculture dirigée aux Etats-Unis*, page 58) :

« Sans doute, aux États-Unis, la prodigieuse étendue du marché national (sans équivalent dans le monde) avait-elle de quoi griser des industries en plein progrès, et les prédisposer à trop compter sur sa capacité d'absorption. Mais, renoncer implicitement à la grande exportation industrielle, sans se préoccuper d'améliorer la position de plus en plus détestable que l'on occupe comme exportateur forcé de denrées et de produits bruts, quand on est par surcroît riche en métal, et gros créancier, c'est probablement, des diverses combinaisons possibles, la plus difficile à justifier. »

On ne saurait mieux dire !

**2<sup>o</sup> Agriculture.** — Nous suivrons dans notre exposé la même méthode que pour la période de guerre en étudiant successivement :

A) La production et les exportations agricoles.

B) Le crédit agricole.

de 1920 : le brusque ralentissement des crédits à l'étranger. On en comprendra aisément la raison : cet aspect de la crise américaine intéresse spécialement notre sujet.

Mais il est évident que les causes de cette crise sont d'un ordre beaucoup plus général. M. LESCURE, dans son remarquable ouvrage : *Des Crises générales et périodiques de surproduction*, a montré que les grandes crises, dites de surproduction, sont provoquées essentiellement par une disproportion au terme d'une période d'essor, entre les coûts d'établissement (ou prix de revient) et les prix de vente. Cette disproportion entre un coût de production trop élevé et un prix de vente qui ne peut suivre aussi brutalement la hausse tarit le profit, provoquant ainsi la crise.

Nous sommes d'accord avec le diagnostic de M. Lescure, mais nous y voyons, quant à nous, une condamnation implicite de certaines lois traditionnelles de l'économie libérale.

A) *La production et les exportations agricoles.* L'Agriculture américaine subit durement les effets de la crise. Elle fut même une des premières à souffrir cruellement de la fermeture (tout au moins partielle) du marché européen.

Cette diminution des exportations agricoles à destination de l'Europe s'explique par deux raisons :

*d'abord*, comme nous l'avons vu, par la forte restriction des crédits accordés à l'Europe et qui eut naturellement pour effet de diminuer la capacité d'absorption du marché européen (ce qui prouve que la prospérité économique agricole de la guerre et des premiers mois qui la suivirent, était en partie factice et due à l'inflation de crédit) ;

*ensuite*, par le rapide relèvement de l'agriculture des anciens belligérants qui permit à l'Europe de satisfaire à nouveau une fraction importante de ses besoins.

Voici un tableau qui montre le fléchissement des exportations agricoles américaines durant la période de dépression :

## FLÉCHISSEMENT DES EXPORTATIONS AGRICOLES

(indice 1920 = 100)

| ANNÉES     | INDICE DES QUANTITÉS | INDICE DE LA VALEUR |
|------------|----------------------|---------------------|
| 1920 ..... | 100,0                | 100,0               |
| 1921 ..... | 109,0                | 61,0                |
| 1922 ..... | 98,1                 | 54,2                |
| 1923 ..... | 83,3                 | 52,6 <sup>1</sup>   |

On voit immédiatement que le *fléchissement en valeur* des exportations est nettement plus important que le *fléchissement en quantité*.

1. Source : Georges BOUVARD, *L'Agriculture dirigée aux Etats-Unis*, p. 51 : indices extraits des statistiques du « Bureau of Foreign and Domestic Commerce », indices redressés par l'auteur.

Du reste, la crise agricole, à son début, se manifesta essentiellement par une crise des prix. C'est ce qui explique que l'indice des quantités ait pu progresser de 100 à 109 d'une année à l'autre (1920 et 1921) alors que l'indice de la valeur tombait brutalement de 100 à 61.

Voici maintenant un tableau qui synthétisera cette chute des prix agricoles, durant la période de dépression :

## ÉVOLUTION DES PRIX AGRICOLES

en 1920, 1921, 1922

(indice 1910-1914 = 100)

| Années  | Indice général | Grains | Animaux à viande | Cotons et graines de coton | Produits de basse-cour | Fruits et Légumes |
|---------|----------------|--------|------------------|----------------------------|------------------------|-------------------|
| 1920... | 205            | 231    | 173              | 248                        | 197                    | 249               |
| 1921... | 116            | 112    | 108              | 101                        | 151                    | 148               |
| 1922... | 124            | 105    | 113              | 156                        | 135                    | 152 <sup>1</sup>  |

On aperçoit la gravité de la crise agricole puisque de 1920 à 1921 (c'est-à-dire d'une année à l'autre) l'indice s'effondra verticalement de 205 à 116.

En plus de la fermeture partielle des marchés extérieurs, certains auteurs ont cherché à cette crise des raisons d'ordre intérieur : diminution de la demande nationale par suite de changements dans les goûts, mécanisation de la culture agricole entraînant une forte diminution de la demande de bêtes de trait, restriction de l'immigration freinant la baisse des salaires, etc...

Il y a certainement dans ces affirmations une grosse part de vérité.

Que les salaires agricoles, notamment, n'aient pas baissé dans la même proportion que les prix, c'est certain, puisque l'indice des

1. Source: *Statistical Abstract of the United States* (Département of Agriculture).

salaires agricoles passait de 98 en 1920 à 90 en 1921 (soit une diminution relativement faible), alors que l'indice des prix passait pour la même période de 205 à 116 !

Il est évident que la disproportion était très forte, mais, à notre avis (qui n'engage évidemment que nous), on aurait tort de voir dans une brusque restriction des salaires, et *surtout des salaires agricoles*, le moyen de sortir d'une crise. Mais nous n'avons pas l'intention d'engager une délicate discussion sur le vaste problème du pouvoir d'achat...

Toujours est-il que cette violente crise agricole jointe à la cherté du crédit (dont nous allons dire quelques mots plus bas) entraîna de nombreuses faillites.

Les faillites des fermiers passèrent de 1.363 en 1920 à 3.236 en 1921, 5.940 en 1922, 7.772 en 1923, et enfin (chiffre record) 7.872 en 1924.

Ces faillites de fermiers entraînèrent du reste de nombreuses faillites bancaires par suite de la congélation des prêts agricoles.

B) *Le crédit agricole*. En ce qui concerne le *crédit agricole à court terme*, nous n'avons pour la période qui nous intéresse que des renseignements absolument insignifiants.

Indiquons seulement que le crédit fut très mesuré, par suite de la hausse du taux de l'intérêt et des craintes du reste assez justifiées des banques.

Cette raréfaction du crédit à court terme précipita, par la force des choses, les faillites des fermiers.

En ce qui concerne maintenant l'évolution de la *dette hypothécaire*, nous renvoyons au paragraphe correspondant du chapitre suivant qui étudiera en bloc l'évolution de la dette agraire de 1920 à 1929. Il est, en effet, impossible d'opérer une césure dans cette période, les statistiques américaines passant brusquement de 1920 à 1929.

Nous ferons simplement remarquer que, malgré la crise (pour ne

pas dire à cause d'elle), le taux de l'intérêt de la dette hypothécaire se maintint à un plafond très élevé : 6 % et même 6,50 %.

Écrasés par les impôts et par les charges de leurs dettes hypothécaires, privés de crédits à court terme, vendant mal leurs produits à des cours effondrés, les fermiers américains étaient acculés à la plus grande gêne, et souvent à la faillite.

Inutile d'ajouter que cet effondrement du pouvoir d'achat des masses agricoles allait être une des causes essentielles de la dépression de l'industrie américaine.

Le marché intérieur tout comme le marché extérieur, encore que pour des raisons différentes, tendait à s'évanouir.

---

## CONCLUSION

Il nous reste maintenant à synthétiser en quelques pages l'évolution de l'économie américaine durant les premières années de l'après-guerre dominées par la crise de 1920 et la dépression des trois années suivantes.

Rappelons les chiffres et les faits auxquels nous avons abouti :

1° Le solde positif de la balance commerciale baisse considérablement, passant de 4.166 *millions de dollars* en 1919 à 2.747 *millions* en 1920, pour tomber à 206 *millions* en 1923 et se relever assez sensiblement à 882 *millions* en 1924.

2° Le solde positif de la balance des comptes subit une chute parallèle, passant de 3.614 *millions de dollars* en 1919 à 1.907 *millions de dollars* en 1920 pour tomber à 276 *millions* en 1923 et se relever à 865 *millions* en 1924.

3° Ce rétrécissement du solde positif de la balance des comptes s'accompagne d'une diminution considérable des investissements à l'étranger.

Pour la période 1920-1924, la valeur nominale des titres étrangers émis aux États-Unis s'élève à 3.840 *millions de dollars*. Nous sommes loin des chiffres de la période précédente (1914-1919). Rappelons en outre que, durant cette période d'après-guerre, les États-Unis se sont détournés de l'Europe pour financer plus spécialement l'Amérique du Sud et l'Extrême-Orient.



4° On remarque le parallélisme entre la diminution du solde positif de la balance des comptes (et de la balance commerciale) et la diminution des exportations de capitaux.

5° Malgré la chute du solde positif de la balance des comptes, les entrées d'or continuent. Elles sont même très nettement supérieures à la période de guerre :

1.419 millions de dollars contre 840 millions.

Deux explications à ce phénomène : d'abord la diminution des investissements à l'étranger ; ensuite la hausse des taux monétaires attirant les capitaux flottants étrangers.

6° L'inflation de crédit intérieure subsiste, mais elle change de nature. Au lieu d'être gagée par des titres d'État détenus par les Banques, elle reprend la forme plus normale d'émission de crédits commerciaux.

Nous avons étudié plus haut la technique de cette « substitution ».

7° Les États-Unis souffrirent fortement de la crise.

La diminution de la production est souvent considérable. Elle se manifeste particulièrement dans la production industrielle des principales matières premières (houille, minerai de fer, fonte, fer et acier.)

Cette crise économique n'était certes pas spécifiquement américaine, cependant elle était particulièrement dangereuse dans un pays suréquipé et rationalisé.

8° La crise se fait particulièrement sentir dans le domaine agricole.

La chute de la production et surtout des prix agricoles fut vraiment impressionnante. Qu'il nous suffise de rappeler que, de 1920 à 1921, c'est-à-dire d'une année à l'autre, l'indice général des prix agricoles passa de l'indice 205 à l'indice 116.

Et c'est ainsi que nous sommes amenés à faire deux importantes remarques parallèles à celles du chapitre précédent. (Voir chapitre II, paragraphe 5 : Conclusions,

1° *De même que, durant la période de la guerre, la progression des prix fut beaucoup plus importante que la progression de la production (en quantité), de même, la période de dépression fut caractérisée non seulement par une chute de la production, mais surtout par un effondrement des prix.*

Nous donnons ci-après un graphique qui, prolongeant celui que nous avons déjà établi pour la période de guerre (voir graphique, pages 140) permettra, par le choix des mêmes indices économiques, de suivre l'évolution de la production et des prix de 1920 à 1924 :

Comme précédemment, nous avons établi les indices d'après les chiffres que nous avons fournis dans ce chapitre.

On remarquera que la courbe de la dette hypothécaire rurale est en réalité une ligne rectiligne. Ce procédé est certes arbitraire, mais les statistiques — jalonnant de longues périodes — ne permettent pas, nous l'avons déjà dit, d'établir des courbes plus précises dans leur détail chronologique.

En ce qui concerne la production industrielle (principales matières premières), on constate après une nouvelle poussée en 1920 — l'indice passant à 135 contre 114 en 1919 — une forte chute due à la crise dans les années suivantes : l'indice tombe à 95 en 1921, pour se relever faiblement à 99 en 1922, puis se relever brusquement à 134 en 1923. Nouvelle faiblesse en 1924 où l'indice tombe à 117.

Mais le mouvement des prix de gros est beaucoup plus intéressant à étudier. De même que la période de prospérité de la guerre et des premiers mois qui la suivirent fut marquée essentiellement par une hausse considérable des prix dont l'ampleur dépassait largement la progression purement quantitative de la production, la période de dépression fut marquée bien moins par une chute de la production (en quantité) que par une chute catastrophique des prix.

Après être passé de l'indice 221 en 1919 à l'indice 242 en 1920 (maximum), l'indice s'effondre brusquement en 1921 à 158 ; l'indice

# INDICES ECONOMIQUES DES ETATS-LIS 1920-1924

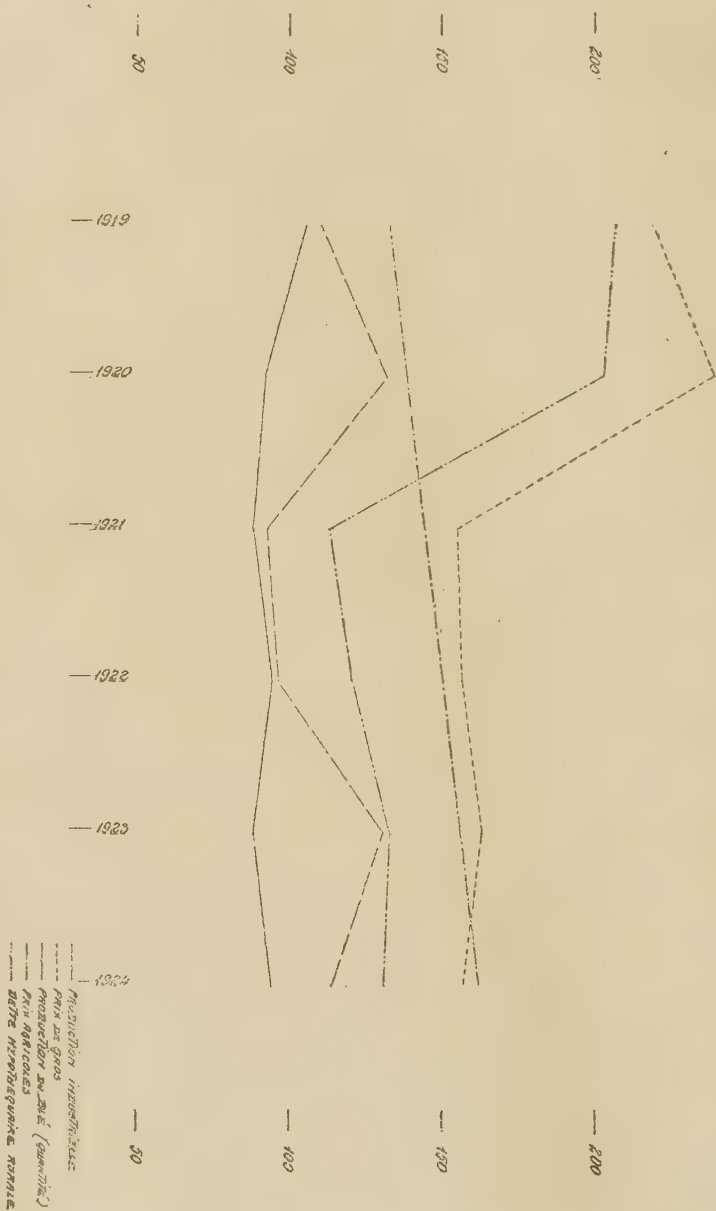
INDICES

— 250

1914 = 100

INDICES

— 250



se relève ensuite légèrement à 166 en 1923, pour retomber à 160 en 1924.

Nous arrivons aux mêmes conclusions lorsque nous étudions et comparons les courbes de la production agricole en quantité et en valeur.

Malgré la crise qui, nous l'avons vu, frappa si durement l'agriculture américaine, la production du blé en quantité ne s'effondra pas, subissant seulement une baisse sensible. L'indice passe de 109 en 1919 à 94 en 1920, 92 en 1921, 98 en 1922, 90 en 1923 et enfin 97 en 1924. Comme on le voit, les fluctuations sont modérées.

Mais, si nous regardons maintenant la courbe des prix agricoles, nous constatons durant la période de crise et de dépression un véritable effondrement.

L'indice des prix agricoles qui s'établissait à 209 en 1919, et à 205 en 1920, s'effondre à 116 en 1921 pour se relever légèrement à 124 en 1922, puis à 135 en 1923 et revenir à 133 en 1924.

De même que la période d'enrichissement économique et plus particulièrement agricole des États-Unis fut marquée par la hausse considérable des prix, la période de dépression fut donc marquée par une chute verticale et désastreuse des prix.

Cependant, la dette hypothécaire rurale continuait à progresser. L'indice passe en effet de 137 en 1919 à 163 en 1924.

Ainsi la dette des fermiers augmentait, cependant que, par suite de l'effondrement des prix, les recettes de ces derniers s'amenuisaient de jour en jour. On reconnaîtra que cette situation désastreuse ne pouvait durer.

La situation économique des États-Unis, à la suite de la crise, était donc loin d'être brillante.

Certes, tous les pays furent également touchés, mais les États-Unis, à la fois créanciers du monde et grands exportateurs de matières premières, de produits manufacturés et de produits agricoles, se trouvaient dans une situation particulièrement fausse.

2° *L'évolution économique des Etats-Unis était toujours en contradiction avec leur position de nation créancière.*

Nous avons tracé le graphique ci-contre qui continue pour la période 1920-1924, celui que nous avons déjà établi dans le chapitre précédent pour la période antérieure (voir page 143).

La lecture de ce graphique ne demande pas de nouvelles explications. Il suffira de se reporter à celles que nous avons déjà données pour la compréhension du graphique analogue.

Un simple coup d'œil permet de constater le parallélisme saisissant et constant entre les courbes de la balance des comptes et des exportations nettes de capitaux.

De même que nous avons constaté cette solidarité durant la période « ascendante » de la guerre, nous la constatons encore durant la période de dépression.

On remarquera également que la courbe des Virements et Compensations s'apparente toujours *en direction* avec les trois autres courbes, bien que subissant beaucoup plus légèrement la dépression des années de crise <sup>1</sup>.

Les destinées du commerce extérieur américain continuaient donc à être liées à sa politique de crédit internationale.

Certains pays, comme la France, ont presque toujours conditionné leur politique de prêts à l'étranger à l'état réel de leur balance des comptes. Selon cette méthode, c'est le solde positif de la balance commerciale (ou des autres postes : services, exportations invisibles, frêts, tourisme, etc...) qui, entraînant une balance des comptes positive, permet des investissements à l'étranger.

1. Durant la guerre, le crédit extérieur fut, nous l'avons vu, nettement conditionné par l'expansion du crédit intérieur. Dans l'immédiate après-guerre, la diminution des prêts à l'étranger ne devait pas entraîner une déflation massive du crédit intérieur : c'est ce qui explique que les moyens de paiement mis à la disposition du public (et leur vitesse de circulation) demeurèrent à un niveau assez élevé. Le crédit intérieur devint plus indépendant du mouvement des prêts à l'étranger, mais cette tendance quelque peu autarchique ne devait pas se prolonger.

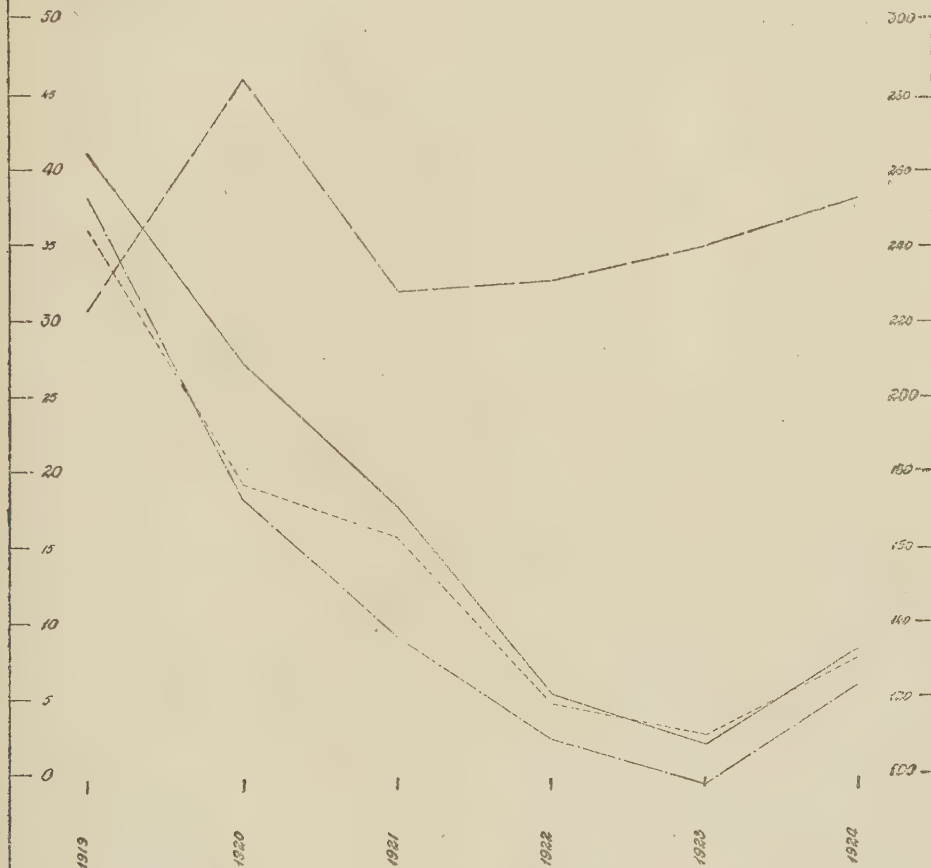
# LA POLITIQUE DE CREDIT INTERNATIONAL

DES ETATS-UNIS

1920 - 1922

EN 100 MILLIONS  
DE DOLLARS

INDICES



— SOLDE POSITIF DE LA BALANCE COMMERCIALE (en 100 millions de dollars)

- - - DES COMPTES (en 100 millions de dollars)

- . - . - EXPORTATION NETTE DE CAPITAUX (en 100 millions de dollars) . en 1923, importations

- - - INDICES DES VIVEMENTS ET COMPENSATIONS (indice 1913/1914=100)



Aux États-Unis, au contraire, ce sont les prêts accordés à l'étranger qui permettent de développer favorablement la balance commerciale du pays, et, partant, la balance des comptes.

Alors que, dans le premier cas, les mouvements de capitaux (surtout à long terme) sont conditionnés par les résultats de la balance des comptes, dans le cas de l'Amérique, au contraire, ce sont les mouvements de capitaux qui conditionnent les résultats de la balance commerciale et de la balance des comptes.

Nous ne prétendons pas établir une cloison étanche entre ces deux méthodes. Il est bien évident qu'il y a interdépendance entre les mouvements de capitaux et les mouvements de la balance des comptes bien plus que causalité stricte dans un sens ou dans l'autre. Néanmoins, suivant leur tempérament et leurs traditions, les pays mettent davantage l'accent sur le développement du crédit à l'étranger ou, au contraire, sur le développement normal de leur balance des comptes. Or, il est indéniable qu'aux États-Unis, ce sont les mouvements de capitaux qui ont, presque toujours, dominé les relations financières et économiques avec l'étranger.

Et c'est là justement que résidait la gravité de la position des États-Unis.

Certes, la crise générale fut une des causes importantes de la forte dépression des exportations américaines. Mais, il s'en ajoutait une autre dont nous avons parlé assez longuement dans le paragraphe précédent : la restriction des prêts à l'étranger.

Les exportations américaines, nous l'avons vu, étaient financées par les crédits américains à l'étranger. La restriction des investissements extérieurs devait donc avoir, sur les exportations américaines, une action déprimante.

Aussi bien, en 1924, les États-Unis durent-ils reprendre leur politique de prêts massifs à l'étranger. C'est cette nouvelle phase de la politique américaine que nous allons étudier dans le prochain chapitre.

Ainsi, nous retrouvons toujours à travers l'évolution économique américaine, ces mêmes contradictions : malgré l'immensité de son marché intérieur, l'Amérique avait besoin des marchés étrangers, mais elle ne pouvait les obtenir qu'en renonçant à sa dette extérieure, et en continuant au contraire à investir des capitaux considérables à l'étranger.

Comment, dans de telles conditions, le gouvernement américain pouvait-il espérer être remboursé de ses avances de guerre ? — Comme on le verra, les réalités économiques devaient se venger d'une attitude trop strictement juridique pour être équitable et sensée.

---



CHAPITRE IV

---

**Le retour des États-Unis à leur Politique  
de Financement Extérieur  
et d'Inflation de Crédits  
Ses Conséquences (1925-1931)**

---



## CHAPITRE IV

---

Après une période d'accalmie relative, les États-Unis devaient reprendre, sur une large échelle, leur politique de prêts à l'étranger. Plusieurs circonstances ramenèrent l'Amérique à cette politique :

1<sup>o</sup> Les États-Unis avaient constaté que le fléchissement de leurs investissements à l'étranger, durant les premières années de l'après-guerre, avait entraîné un fléchissement grave de leur commerce extérieur. La nouvelle structure économique de l'Amérique, née directement de la guerre, ne lui permettait pas de se priver des marchés étrangers. L'agriculture notamment avait besoin de débouchés extérieurs pour relever les prix agricoles.

2<sup>o</sup> Plusieurs monnaies européennes qui s'étaient effondrées avaient un urgent besoin de capitaux pour se relever. C'est ainsi que les États-Unis participèrent largement, au lendemain du Plan Dawes, au relèvement monétaire, financier et économique du Reich. Les capitaux prêtés devaient permettre à l'Allemagne ruinée par l'inflation, de gager sa nouvelle monnaie, d'équilibrer son budget et de développer son industrie. Des prêts identiques s'étendirent à toute l'Europe centrale.

En outre, comme nous le verrons, les États-Unis devaient étendre le champ de leurs investissements au lieu de le limiter assez étroitement à l'Europe, comme ce fut le cas durant la guerre.

3<sup>o</sup> Les marchés de Londres et de Paris ne pouvaient plus jouer (pour des raisons du reste assez différentes) leur rôle d'avant-guerre. Une place était à prendre : Les États-Unis qui avaient déjà financé l'Europe durant la grande tourmente, prirent tout naturellement la succession de Paris et surtout de Londres.



4<sup>o</sup> Le Monde et plus spécialement l'Europe étant débiteurs de New-York, de lourdes charges d'intérêts et d'amortissements grevaient la balance des comptes de nombreux États.

L'Amérique, en avançant des capitaux à ses débiteurs, leur permettait d'équilibrer leurs balances des paiements. Nous verrons du reste que cette circonstance devait empêcher le commerce extérieur américain de se relever aussi fortement que semblait le promettre la reprise des prêts à l'étranger.

Nous suivrons dans ce chapitre le même ordre que dans les précédents.

Dans un premier paragraphe, nous étudierons la balance des comptes et les mouvements de capitaux.

Dans un deuxième, nous rappellerons brièvement l'évolution du problème des dettes interalliées jusqu'au Plan Young (1929), puis jusqu'au moratoire Hoover (1931) et ses suites.

Dans un troisième, nous suivrons les tentatives d'organisation de la monnaie et du crédit dirigés.

Dans un quatrième, nous exposerons l'évolution de l'économie américaine (industrie, commerce, agriculture).

Enfin, dans un cinquième et dernier paragraphe, nous rassemblerons les principaux éléments étudiés pour aboutir comme précédemment à une conclusion générale.

---

# PARAGRAPHE PREMIER

## LA BALANCE DES COMPTES ET LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX (1925-1931)

Voici l'évolution de la balance des paiement américaine, de 1925 à 1931<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                                           | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929   | 1930 | 1931 |
|-------------------------------------------|------|------|------|------|--------|------|------|
| Balance commerciale .....                 | +633 | +278 | +583 | +837 | + 734  | +758 | +369 |
| Services.....                             | -710 | -659 | -657 | -781 | -1.019 | -976 | -773 |
| Intérêts .....                            | +460 | +472 | +519 | +523 | + 562  | +594 | +548 |
| Dettes intergouvernementales..            | +186 | +195 | +206 | +210 | + 207  | +241 | +113 |
| Solde de la balance des comptes...        | +569 | +286 | +641 | +789 | + 484  | +617 | +257 |
| Mouvements d'or.                          | +102 | - 72 | +154 | +272 | - 120  | -278 | +176 |
| Mouvements de capitaux à long terme.....  | -646 | -621 | -757 | -795 | - 386  | -290 | +218 |
| Mouvements de capitaux à court terme..... | - 61 | +359 |      | -226 | + 13   | -443 | -765 |
| Erreurs ou omissions .....                | + 36 | + 48 | - 48 | - 40 | + 9    | +374 | +124 |
|                                           | -569 | -286 | -641 | -789 | - 484  | -617 | -257 |

1. Tableau dressé par le « Bureau de la Conférence Industrielle », d'après le *Département of Commerce*.

Voici maintenant, d'après la même source, les chiffres de la balance commerciale pour la même période :

### BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS (1925-1931)

(en millions de dollars)

| ANNÉES    | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | EXCÉDENT |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 1925..... | 4.544        | 5.177        | 633      |
| 1926..... | 4.766        | 5.044        | 278      |
| 1927..... | 4.508        | 5.091        | 583      |
| 1928..... | 4.497        | 5.334        | 837      |
| 1929..... | 4.756        | 5.490        | 734      |
| 1930..... | 3.339        | 4.097        | 758      |
| 1931..... | 2.254        | 2.623        | 369      |

*La balance commerciale continue donc à être excédentaire, mais nous sommes très loin des excédents de la période de guerre.*

L'excédent de la balance commerciale qui s'était très sensiblement relevé en 1924 se chiffrant à 882 millions de dollars, tombe à 633 millions de dollars en 1925, 278 millions en 1926, se relève à 583 millions en 1927, 837 millions en 1928, pour retomber à 734 millions en 1929 et après s'être relevé légèrement à 758 millions en 1930, tomber à 369 millions en 1931.

Ainsi donc, malgré la reprise de ses investissements à l'étranger, l'Amérique n'est pas parvenue à redonner à son commerce extérieur le lustre d'autrefois. Comme nous sommes loin des excédents de la période 1915-1919 ! Rappelons qu'en 1919 l'excédent de la balance commerciale des États-Unis s'élevait à la somme considérable de 4.016 millions de dollars (année maximum).

Remarquons notamment qu'en 1931 les exportations tombent verticalement d'une année à l'autre de 4.097 millions de dollars à

2.623 millions, cependant que les importations diminuent dans une proportion moindre, passant de 3.339 millions à 2.254 millions de dollars. L'excédent n'est plus que de 369 millions de dollars, rendant l'équilibre assez précaire.

Certes l'année 1931 est une année de crise, caractérisée comme, hélas ! les suivantes, par une diminution considérable du commerce extérieur mondial. Mais déjà en 1926, année de « prospérité », l'excédent ne fut que de 278 millions de dollars, pour un commerce extérieur total (exportations et importations) de près de 10 milliards de dollars.

Nous expliquerons plus loin les raisons de cette différence entre la période de guerre et la période que nous étudions actuellement.

Pour le moment, disons simplement que les capitaux prêtés par l'Amérique durant la guerre servirent à financer les exportations américaines, alors que les capitaux exportés dans la période 1924-1930 servirent avant tout au service des intérêts et au remboursement des dettes de guerre. C'est là une constatation grave qui éclaire d'un nouveau jour la position fausse de l'économie américaine se débattant dans des contradictions toujours renaissantes.

*La balance des services* est toujours déficitaire.

Ce déficit chronique a même une assez forte tendance à s'accroître :

|                                 |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| 710 millions de dollars en 1925 |                     |
| 659 millions                    | — en 1926           |
| 657 millions                    | — en 1927           |
| 781 millions                    | — en 1928           |
| 1.019 millions                  | — en 1929 (maximum) |
| 976 millions                    | — en 1930           |
| 773 millions                    | — en 1931           |

Ce déficit de la balance des services est principalement provoqué par le tourisme américain à l'étranger (et surtout en France) et par les remises des immigrants.

*La balance des intérêts* devient de plus en plus favorable, passant de 443 millions de dollars en 1924 à 460 millions de dollars en 1925, 472 millions en 1926, 519 millions en 1927, 523 millions en 1928, 562 millions en 1929, 594 millions en 1930 (maximum), 548 millions en 1931.

Nous ferons à ce sujet une remarque très importante :

Les États-Unis doivent le solde positif de leur balance des intérêts à leurs placements à long terme. En effet, s'ils sont créanciers de l'étranger au titre des investissements à long terme, les États-Unis sont *débiteurs à court terme*. Cette situation se comprend aisément, puisque New-York, comme Londres avant guerre, attire les capitaux flottants (voir plus loin paragraphe 3).

Voici du reste la balance des intérêts payés et reçus au titre des placements à court terme en 1925, 1926, 1927 et 1928<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                          | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 |
|--------------------------|------|------|------|------|
| Intérêts payés . . . . . | 64   | 78   | 78   | 107  |
| Intérêts reçus . . . . . | 45   | 57   | 57   | 65   |
| BALANCE . . .            | — 19 | — 21 | — 21 | — 42 |

Les différents pays ont de plus en plus tendance à conserver des soldes créditeurs à New-York. Néanmoins, les États-Unis n'ont pas su s'organiser comme Londres en Chambre de Compensation du commerce international. Nous y reviendrons plus loin au sujet des acceptations.

Nous parlerons des *dettes intergouvernementales* (remboursements et règlements d'intérêts) dans le paragraphe suivant.

1. Source : MALPAS, *op. cit.*, p. 170.

*La balance des comptes* continue à être nettement excédentaire, mais avec des variations d'une assez grande amplitude d'une année à l'autre.

On remarquera que la balance des comptes continue à épouser assez étroitement les fluctuations de la balance commerciale :

(en millions de dollars)

| ANNÉES     | EXCÉDENT<br>de la balance commerciale | EXCÉDENT<br>de la balance des comptes |
|------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 1925 ..... | 633                                   | 569                                   |
| 1926 ..... | 278                                   | 286                                   |
| 1927 ..... | 583                                   | 641                                   |
| 1928 ..... | 837                                   | 789                                   |
| 1929 ..... | 734                                   | 484                                   |
| 1930 ..... | 758                                   | 617                                   |
| 1931 ..... | 369                                   | 257                                   |

L'excédent de la balance commerciale continue donc à commander, dans son ensemble, celui de la balance des comptes.

Il nous reste à étudier les *mouvements de capitaux*, plus spécialement les *mouvements de capitaux à long terme* et à suivre l'évolution du portefeuille étranger.

A ce sujet, nous devons faire immédiatement deux importantes remarques :

1<sup>o</sup> Contrairement au désir des autorités américaines, la *nouvelle inflation de crédits extérieurs* ne développa les exportations que dans des proportions assez faibles.

Nous avons vu que, malgré la reprise des prêts à l'étranger, l'excédent de la balance commerciale continue à être relativement modeste et fort éloigné des excédents du reste anormaux de la période de guerre.



Ce phénomène est dû à deux raisons principales : d'abord au *relèvement économique des nations européennes* qui les libérait dans une large mesure des produits américains ; ensuite à l'obligation pour ces mêmes nations (et d'une façon générale pour toutes les nations débitrices des États-Unis) de verser au titre d'intérêts, bénéfices, dividendes, etc... ou au titre des dettes intergouvernementales des sommes de plus en plus importantes (voir « Balance des Paiements 1925-1931 », page 203).

Autrement dit, alors que durant la guerre les capitaux prêtés servaient essentiellement à financer le commerce extérieur américain, les prêts de la période 1925-1931<sup>1</sup> servirent avant tout à permettre aux nations débitrices de rémunérer et d'amortir la créance américaine (publique et privée) sur l'étranger<sup>2</sup>.

2<sup>o</sup> *Cette politique d'inflation du crédit extérieur fut liée à une large inflation du crédit intérieur.*

Nous aurons l'occasion d'étudier cette inflation de crédit dans le paragraphe 3 de ce chapitre qui lui sera consacré ; mais nous devons noter dès à présent que, contrairement au cas du marché de Paris, la capacité d'absorption des titres étrangers par le marché américain<sup>3</sup> n'était pas liée strictement à la capacité d'investissement de l'épargne. Ce fut avant tout l'inflation de crédit qui permit au marché de New-York d'absorber d'énormes quantités de titres étrangers.

1. Il faudrait parler plus exactement des prêts de la période 1924-1929. En effet, pour des raisons que nous allons étudier, l'année 1929 et les suivantes furent marquées par un très net ralentissement des émissions étrangères.

2. Notons bien, afin qu'il n'y ait aucune erreur sur notre pensée, que nous ne nous plaçons ici qu'au point de vue très spécial de la balance des paiements. Si les capitaux ne furent pas *directement* prêtés afin de permettre la rémunération et l'amortissement de la créance américaine, ils permirent *indirectement* de parvenir à ce résultat, en donnant aux nations débitrices les moyens de transfert nécessaires.

3. La remarque du reste vaut également pour l'émission des titres nationaux.

Dans son remarquable ouvrage, que nous avons eu plusieurs fois l'occasion de citer<sup>1</sup>, M. Pierre Coste explique très clairement la distinction essentielle entre le marché de Paris et celui de New-York : « A Paris, écrit M. Pierre Coste, les valeurs sont offertes par « l'intermédiaire des banques et souscrites directement par les « épargnants qui, en général, les considèrent comme un placement « permanent et les conservent en portefeuille. Autrement dit, le « classement » de ces titres est rapidement assuré.

« A New-York, au contraire, les valeurs nouvelles sont prises « en charge ou lancées par des syndicats financiers, comparables « à des négociants en gros qui achètent de grandes quantités de « marchandises pour les revendre à des tiers à un prix aussi élevé « que possible. Ces Syndicats répartissent les émissions nouvelles « entre des correspondants du pays entier, qui sont les négociateurs « locaux. Etant donné la réserve que manifeste toujours le capitaliste « américain à l'égard de valeurs nouvelles, seuls les titres de tout « premier ordre peuvent être entièrement placés directement dans « le public par les maisons d'émission. Il y a donc, lors de chaque « émission, une tranche « flottante » représentant la partie des titres « qui n'ont pas encore trouvé de preneurs, et qui doit être « entre- « tenue » par les dealers au moyen de prêts obtenus dans les banques, « sur garantie des dites valeurs.

« Dès que le nouveau titre est coté au « Stock-Exchange », une « nouvelle catégorie d'intermédiaires apparaît, à savoir : les courtiers « et les spéculateurs qui jouent, dans la distribution des titres, un « rôle analogue à celui du détaillant dans le commerce. Ces dealers « achètent des titres à crédit par l'intermédiaire des brokers du « Stock Exchange qui, de leur côté, se procurent des fonds auprès « de leur banque en remettant ces valeurs comme garantie. Telle « est la base du marché des security collateral loans. *Les valeurs*

1. Pierre Coste, *Les Grands Marchés Financiers*, p. 142-143.

« conservées à titre de nantissement par les banques prêteuses repré-  
 « sentent donc une réserve de placement qui attendent d'être vendus aux  
 « épargnants du pays, voire à l'étranger, lorsqu'il semble impossible  
 « de les écouler sur place<sup>1</sup>. »

Nous avons tenu à citer ce passage qui analyse aussi clairement que possible un mécanisme assez compliqué, et nous avons mis *en italiques* la dernière phrase, qui marque le point essentiel : *l'absorption des titres dépend moins du volume de l'épargne actuellement disponible que des possibilités de crédit du système bancaire.*

Du reste, toute la politique financière et commerciale des États-Unis est basée à cette époque sur cette anticipation des revenus à venir.

Voici maintenant, d'après les chiffres du *Department of Commerce*, le montant des émissions étrangères aux États-Unis de 1925 à 1931 (en valeur nominale et en millions de dollars) :

(en millions de dollars)

| ANNÉES                                  | VALEUR AU PAIR | EXPORTATIONS NETTES <sup>2</sup> |
|-----------------------------------------|----------------|----------------------------------|
| 1925 .....                              | 1.303          | 953                              |
| 1926 .....                              | 1.306          | 1.009                            |
| 1927 .....                              | 1.537          | 1.183                            |
| 1928 .....                              | 1.483          | 1.124                            |
| 1929 .....                              | 696            | 635                              |
| 1930 .....                              | 1.082          | 834                              |
| 1931 .....                              | 280            | 213                              |
| TOTAL pour la période<br>1925-1931..... | 7.687          | 5.951                            |

1. C'est nous qui soulignons.

2. La différence entre la valeur au pair et l'exportation nette est due à la prime d'émission, aux commissions syndicales, courtages, etc..

On voit que, jusqu'en 1927, nous nous trouvons en présence d'une progression continue des émissions étrangères sur le marché de New-York. En 1927, le montant de ces émissions atteint le chiffre record de 1.537 *millions de dollars* (valeur au pair).

A partir de 1928, nous constatons une diminution très appréciable des émissions étrangères, surtout en 1929 et en 1931. En 1929, la valeur au pair des émissions étrangères tombe brusquement à 696 *millions de dollars*, contre 1.483 *millions* l'année précédente. En 1931, chute verticale, la valeur des émissions étrangères tombant à 280 *millions de dollars*, contre 1.082 *millions* l'année précédente.

La chute de 1929 s'explique aisément par la spéculation boursière qui s'empara à cette époque du marché américain. Tous les capitaux disponibles (non seulement nationaux mais étrangers) se ruèrent vers « Wall Street », diminuant ainsi considérablement les facultés d'absorption des titres étrangers.

Quant à la chute verticale de 1931, elle est due, comme on le devine, à la crise économique que nous subissons encore aujourd'hui et qui a pratiquement arrêté les émissions étrangères sur toutes les grandes places financières.

Il est intéressant de connaître la répartition géographique de ces nouveaux placements américains. Voici un tableau qui nous donnera en pourcentage la distribution géographique des émissions étrangères. Nous le prenons depuis 1920 jusqu'à 1928 (nous n'avons pas les chiffres pour les années suivantes) afin de mieux faire saisir l'évolution générale de la distribution géographique des placements américains<sup>1</sup>. Ce tableau établit également la ventilation entre les émissions publiques et privées.

1. D'après *The International Financial Situation*, page 587, cité par MALPAS, *op. cit.*, p. 126.

| Années | Total | Europe | Canada | Amérique latine | Extrême-Orient | Possessions américaines | Émissions publiques | Émissions Sociétés privées |
|--------|-------|--------|--------|-----------------|----------------|-------------------------|---------------------|----------------------------|
| 1920   | 100   | 56,7 % | 29,8 % | 8,5 %           | —              | 5,0 %                   | 68,9 %              | 31,1 %                     |
| 1921   | 100   | 28,7 % | 28,8 % | 35,8 %          | 2,4 %          | 4,3 %                   | 81,1 %              | 18,9 %                     |
| 1922   | 100   | 31,4 % | 18,9 % | 32,7 %          | 16,6 %         | 0,4 %                   | 71,1 %              | 28,9 %                     |
| 1923   | 100   | 26,1 % | 28,5 % | 27,5 %          | 17,2 %         | 0,7 %                   | 71,3 %              | 28,7 %                     |
| 1924   | 100   | 57,1 % | 15,7 % | 16,0 %          | 10,3 %         | 0,9 %                   | 83,6 %              | 16,4 %                     |
| 1925   | 100   | 60,1 % | 13,8 % | 12,3 %          | 13,0 %         | 0,8 %                   | 59,7 %              | 40,3 %                     |
| 1926   | 100   | 43,6 % | 21,1 % | 31,3 %          | 2,8 %          | 1,2 %                   | 51,4 %              | 48,6 %                     |
| 1927   | 100   | 41,5 % | 19,5 % | 26,1 %          | 10,5 %         | 2,3 %                   | 62,4 %              | 37,6 %                     |
| 1928   | 100   | 47,7 % | 14,8 % | 26,4 %          | 10,5 %         | 0,6 %                   | 60,7 %              | 39,3 %                     |

On voit qu'à partir de 1924, l'Europe reprend la première place dans les investissements américains. Les États-Unis qui, dans les premières années de l'après-guerre, s'étaient détachés de l'Europe au profit du Canada, de l'Amérique du Sud et de l'Extrême-Orient tournent à nouveau leurs regards vers le vieux monde : nous en avons plus haut expliqué les raisons. Cependant, sauf en 1920, 1924 et 1925, l'Europe n'absorbe que moins de 50 % des investissements américains à l'étranger.

On remarque également que les émissions publiques ont toujours dépassé les émissions des sociétés privées. Les émissions publiques ont représenté jusqu'à 83,6 % du total des émissions (en 1924) alors que les émissions des sociétés privées n'ont jamais dépassé 48,6 % (en 1926).

Les investissements américains en Allemagne furent particulièrement importants, comme le montre le tableau suivant comparant les émissions européennes totales et les émissions allemandes, sur le marché de New-York.



(en millions de dollars <sup>1</sup>)

|                                            | 1925   | 1926    | 1927    | 1928    | 1929    | 1930    |
|--------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Émissions européennes totales              | 661    | 512     | 656,7   | 599,7   | 142     | 232,9   |
| Émissions allemandes .....                 | 221,8  | 301,3   | 235     | 167,1   | 29,6    | 166,8   |
| Pourcentage des émissions allemandes ..... | 33,5 % | 58,84 % | 35,78 % | 27,76 % | 20,84 % | 71,61 % |

Les investissements des États-Unis en Allemagne ont donc oscillé, durant la période 1925-1931, entre le 1/3 et près du 3/4 de leurs investissements totaux en Europe. La proportion est considérable.

Voici maintenant, d'après le rapport du « Comité Wiggin » (18 août 1931), la répartition des emprunts allemands entre les différents pays prêteurs, du 15 janvier 1924 au 30 juin 1931 :

(en millions R. M.)

|                              | États-Unis | Angleterre | Pays-Bas | Suisse | Suède | France | Belgique | Italie | Divers | Total | En % |
|------------------------------|------------|------------|----------|--------|-------|--------|----------|--------|--------|-------|------|
| Emprunts Dawes et Young..... | 875        | 490        | 174      | 136    | 152   | 475    | 41       | 46     |        | 2.399 | 25,2 |
| États, Villes, etc.          | 860        | 210        | 256      | 53     | 530   |        |          |        | 10     | 1.919 | 20,1 |
| Services publics..           | 1.073      | 48         | 115      | 114    | 3     |        |          |        | 32     | 1.385 | 14,5 |
| Banques municipales .....    | 188        | 6          | 30       | 8      | 4     |        |          |        | 14     | 250   | 2,6  |
| Emprunts privés .....        | 2.269      | 346        | 599      | 201    | 108   |        |          |        | 69     | 3.592 | 37,6 |
| TOTAUX...                    | 5.265      | 1.100      | 1.174    | 512    | 797   | 475    | 41       | 46     | 125    | 9.545 | 100  |
| En % .....                   | 55,2       | 11,5       | 12,3     | 5,4    | 8,3   | 5      | 0,5      | 0,5    | 1,3    | 100   |      |

1. D'après les chiffres fournis par le *Département of Commerce*.



En étudiant ces deux derniers tableaux, trois constatations s'imposent :

1<sup>o</sup> L'Allemagne tient une place prépondérante dans les placements américains en Europe.

2<sup>o</sup> L'Allemagne s'adresse surtout au marché américain lorsqu'elle veut pourvoir à ses besoins de capitaux.

3<sup>o</sup> Dans ces emprunts, les titres publics tiennent une place prépondérante. On remarquera notamment l'importance des emprunts effectués par les États, villes, services publics, et banques municipales.

On sait du reste que c'est grâce au capital étranger et plus spécialement au capital américain que l'Allemagne put poursuivre une politique d'urbanisme dont l'ampleur touchait à la prodigalité <sup>1</sup>.

*Les mouvements de capitaux à court terme* prirent une importance considérable. Leur développement était du reste lié à celui du marché monétaire américain.

Nous étudierons dans le paragraphe 3 le développement considérable que prirent le système bancaire et le marché monétaire américains durant la période de « prospérité ».

New-York, on le verra, devint le principal centre d'attraction des capitaux à court terme qui cherchèrent, en Amérique, la sécurité monétaire qui leur échappait dans la plupart des États de l'Europe, en même temps que le lieu béni de la spéculation boursière.

Cependant, ces entrées de capitaux furent souvent compensées, et au-delà, par des sorties importantes : voici du reste les chiffres donnés

1. Nous étudierons les emprunts Dawes et Young dans le paragraphe suivant consacré au problème des Dettes interalliées.

par le *Department of Commerce* pour le mouvement des capitaux à court terme :

| (+ Entrées de Capitaux) |                            |
|-------------------------|----------------------------|
| (— Sorties de Capitaux) |                            |
| 1925 .....              | — 61 millions de dollars.  |
| 1926 .....              | + 359 millions de dollars. |
| 1927 .....              | —                          |
| 1928 .....              | — 226 millions de dollars. |
| 1929 .....              | + 13 millions de dollars.  |
| 1930 .....              | — 443 millions de dollars. |
| 1931 .....              | — 765 millions de dollars. |

On remarque donc, à partir de 1928, un mouvement assez net de sorties de capitaux à court terme.

Ce phénomène demande quelques explications, d'autant plus que ces années 1928-1929 coïncident avec la formidable spéculation boursière de Wall-Street qui attirait de nombreux capitaux étrangers, et avec la généralisation du « Gold Exchange Standard <sup>1</sup> ».

Les entrées de capitaux à court terme furent compensées et même dépassées par les sorties de capitaux dues :

1° Au regain d'activité du marché monétaire de Londres, au lendemain du rétablissement de la livre sterling à son ancienne parité (1925).

2° A une forte spéculation à la hausse du franc français durant la période 1926-1927.

3° A une spéculation à la hausse des rentes françaises après la stabilisation légale du franc français en juin 1928.

On sait du reste que ces entrées massives de capitaux étrangers et surtout américains en France furent à l'origine du gonflement

1. La pratique du Gold Exchange Standard consistait à gager une monnaie non seulement sur l'or détenu par la Banque d'émission, mais aussi sur les devises or que cette dernière détenait en portefeuille ; le dollar, monnaie or par excellence, permettait ainsi de gager de nombreuses monnaies, d'où la nécessité pour les pays intéressés d'acquiescer ou de conserver d'importants soldes en dollars sur le marché monétaire américain.

considérable du portefeuille de devises de la Banque de France ; puis, après la stabilisation légale du franc, à l'origine des entrées massives d'or des années suivantes.

Néanmoins, et par suite de l'importance des entrées antérieures de capitaux, les États-Unis sont nettement débiteurs au titre des capitaux à court terme.

Voici, à ce sujet, les évaluations du Comité Mac-Millan <sup>1</sup>.

|           | Dépôts étrangers<br>à court terme<br>aux États-Unis | Prêts américains<br>à court terme<br>à l'étranger | Engagement net<br>de<br>New-York |
|-----------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------|
| 1927..... | 637                                                 | 83                                                | 554                              |
| 1928..... | 595                                                 | 104                                               | 491                              |
| 1929..... | 632                                                 | 171                                               | 461                              |
| 1930..... | 573                                                 | 168                                               | 405                              |

D'autres estimations donnent des chiffres beaucoup plus importants. C'est ainsi que, d'après *l'Acceptance Bulletin de New-York* (4 septembre 1930), l'endettement à court terme de New-York au 31 décembre 1929 s'élevait à 3.087 millions de dollars contre une créance sur l'étranger de 1.484 millions de dollars.

Nous verrons, dans notre chapitre de conclusion, comment la congélation des dépôts et crédits bancaires, due principalement à la chute des prix et à la défaillance de nombreux États de l'Europe Centrale (principalement l'Autriche et l'Allemagne), provoqua de fortes sorties de capitaux et d'or à partir de 1931.

Cette situation, on le verra, devait finalement aboutir à la dévaluation du dollar en 1933 sous l'administration Roosevelt.

*Le crédit d'acceptation* prit, dans la période d'après-guerre, un gros développement en Amérique.

1. Source : *The Economist*, 14 mai 1932.

Nous en avons étudié le mécanisme général dans le chapitre préliminaire et nous y reviendrons dans le paragraphe 3 de ce chapitre consacré au marché monétaire.

Mais nous devons donner quelques précisions dès maintenant, car le crédit d'acceptation, nous l'avons vu, intéresse directement les mouvements de capitaux à court terme.

Nous ferons remarquer la progression considérable du volume des acceptations qui est passé de 170 *millions de dollars* en 1916, à 674 *millions* en 1925, à 1.081 *millions* en 1927, et à 1.732 *millions* en 1929.

Voici maintenant un tableau des acceptations en circulation aux États-Unis au 30 novembre 1931 (par nature de crédit) :

(en dollars) <sup>1</sup>

|                                                                                                                    |             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Importations .....                                                                                                 | 158.058.271 |
| Exportations .....                                                                                                 | 254.101.099 |
| Transactions intérieures .....                                                                                     | 18.483.192  |
| Crédits intérieurs d'entrepôts .....                                                                               | 239.229.873 |
| Achats de change en dollars.....                                                                                   | 34.066.850  |
| Acceptations basées sur des marchandises<br>entrepasées à l'étranger ou échangées entre<br>les pays étrangers..... | 298.365.420 |

On voit, par ce dernier chiffre, que les États-Unis prirent une part importante au financement du commerce extérieur entre pays étrangers. Néanmoins, les États-Unis ne réussirent jamais à égaler Londres dans la pratique du crédit d'acceptation. D'autant plus que les acceptations américaines (voir paragraphe 3) ne furent trop souvent que du « papier de finance ».

Pour terminer, voici un tableau indiquant la position financière des États-Unis vis-à-vis de l'Étranger en 1928<sup>2</sup>.

1. Source : Pierre COSTE, *op. cit.*, p. 148.

2. Chiffres extraits d'un tableau plus détaillé de la *Conférence Industrielle*, reproduit par MALPAS, *op. cit.*, p. 171 bis.

## SITUATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE DES ÉTATS-UNIS (fin 1928)

(en millions de dollars)

| A LONG TERME                                                | <u>Créances</u> |                                                   | <u>Dettes</u> |
|-------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------------------------------|---------------|
| Investissements privés américains à l'étranger..            | 13.524          | Investissements privés étrangers aux États-Unis   | 4.181         |
| Valeur des dettes des Gouvernements étrangers à 5 % .....   | 6.737           | Dettes du Gouvernement américain à l'Étranger ... | 200           |
| Valeur de la dette de l'Allemagne aux États-Unis à 5 %..... | <u>303</u>      |                                                   |               |
| TOTAL...                                                    | 20.564          | TOTAL...                                          | <u>4.381</u>  |
| Situation créditrice nette..                                | <u>16.183</u>   |                                                   |               |

### A COURT TERME

|                                                        |               |                                                                                  |              |
|--------------------------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Dépôts américains dans des banques étrangères.         | 198           | Dépôts étrangers dans les banques américaines ...                                | 1.751        |
| Prêts des banques américaines à des étrangers ..       | 630           | Prêts des banques étrangères à des Américains ..                                 | 48           |
| Dettes aux Américains pour acceptations :              |               | Prêts au marché monétaire américain pour acceptations et prêts aux brokers ..... | 959          |
| a) finançant les importations américaines.             | 519           | Dettes américaines pour acceptations acceptées à l'étranger .....                | 103          |
| b) finançant les exportations américaines.             | 362           | Dettes pour acceptations acceptées et exécutées à l'étranger .....               | 50           |
|                                                        |               | Dettes pour acceptations étrangères achetées par les banques américaines .       | 123          |
| TOTAL...                                               | <u>1.709</u>  | TOTAL...                                                                         | <u>3.034</u> |
| Situation créditrice totale. (à long et à court terme) | <u>14.858</u> | Situation débitrice nette ..                                                     | <u>1.325</u> |

Ce tableau indique clairement que *les Etats-Unis devaient leur position créditrice à leurs investissements à long terme.*

Par contre, le marché monétaire de New-York était débiteur de l'étranger. Cette situation ne devait offrir aucun inconvénient tant que persisterait la confiance dans la solidité du dollar. Mais, lorsque la défaillance de l'Europe centrale et de la livre (1931) fit craindre, par répercussion, une défaillance américaine, des sorties massives de ces capitaux étrangers fuyant brusquement le marché monétaire de New-York contribuèrent largement à la chute du dollar.

---



## **LA LIAISON DE FAIT ENTRE LES RÉPARATIONS ALLEMANDES ET LES DETTES DE GUERRE**

### **Le Moratoire Hoover - Ses Conséquences pratiques**

Il ne saurait être question, nous l'avons déjà dit, de faire un historique complet du problème des dettes interalliées, ni de sa liaison étroite avec le problème des réparations allemandes.

Il est cependant nécessaire de faire apparaître à quelles contradictions devait aboutir le transfert de capitaux considérables sans contre-partie économique.

Si nous laissons de côté les réparations en nature effectuées par l'Allemagne (ces réparations en nature furent du reste beaucoup plus importantes qu'on ne le croit généralement) et qui n'entraînaient pas de transferts de capitaux, le circuit des règlements intergouvernementaux était le suivant :

Les États ex-alliés, débiteurs des États-Unis, réglaient leurs créanciers grâce aux versements allemands au titre des réparations ; mais l'Allemagne ne pouvait verser à ses anciens ennemis ses annuités de réparations que grâce à des capitaux empruntés à l'étranger, et plus spécialement... à l'Amérique.

*Si bien qu'en définitive, les Etats-Unis ne pouvaient recouvrer leurs créances anciennes qu'en acceptant d'ouvrir des crédits nouveaux.*

Étant donné le mécanisme des transferts, les États-Unis n'auraient pu être remboursés de leurs créances de guerre sans avoir à prêter de nouveaux capitaux que si l'Allemagne avait réussi à se procurer, sans emprunts extérieurs, les capitaux et devises nécessaires

au paiement des annuités de réparations ; résultat que le Reich n'aurait pu obtenir que grâce à une balance des comptes, et plus spécialement à une balance commerciale très favorable. Autrement dit (nous en revenons toujours là), les États-Unis auraient dû accepter d'être remboursés en marchandises ou en services.

Mais, en favorisant d'une manière aussi directe l'équipement et la rationalisation de l'industrie allemande, les États-Unis ne risquaient-ils pas de retrouver un jour prochain leurs propres débiteurs comme concurrents sur le marché mondial ?

Les États-Unis se trouvaient donc toujours enfermés dans le même dilemme :

*ou favoriser leur commerce extérieur* (ce que rendait indispensable leur nouvel équipement né de la guerre), mais alors rendre impossible le recouvrement de leurs créances,

*ou bien, recouvrer leurs créances*, mais en favorisant le commerce extérieur de leurs débiteurs, et même en leur ouvrant leur propre marché.

Finalement, nous le verrons, les États-Unis préférèrent renoncer au remboursement de leurs créances de guerre<sup>1</sup>. A partir du moment où elle n'alimentait plus l'Allemagne en capitaux, commençant même à retirer les capitaux à court terme qu'elle y avait déposés (1930-1931), l'Amérique renonçait pratiquement aux dettes de guerre, car le circuit dont nous avons parlé tout à l'heure était brisé.

C'est du reste là tout le drame de la fin des réparations allemandes et de la fin effective, sinon juridique, des dettes de guerre.

C'est l'évolution de cette situation depuis le plan Dawes jusqu'au moratoire Hoover (1931), en passant par le plan Young, que nous allons étudier rapidement.

1. Renonciation *en fait*, mais non *en droit*. Sur le terrain purement juridique, le problème reste posé.

Après l'échec de l'occupation de la Ruhr, le gouvernement français renonça à la politique de contrainte, se ralliant, tout au moins partiellement, à la politique anglaise. A la suite de cette heureuse évolution, deux Comités d'experts présidés par l'américain Dawes se réunirent (1924). Ils mirent sur pied un projet de règlement des réparations allemandes, dit Plan Dawes.

Le Plan Dawes fut adopté par la Commission des Réparations le 17 avril 1924, à la suite des recommandations des deux Comités d'experts.

Le gouvernement allemand en accepta les clauses à la Conférence de Londres et la signature définitive, après entérinement par la Commission des Réparations, eut lieu le 30 août 1924<sup>1</sup>.

Une des caractéristiques essentielles du Plan Dawes était d'avoir un caractère provisoire, de renoncer à fixer immédiatement le montant total des réparations allemandes.

En outre, l'adoption de ce Plan était accompagnée, comme nous l'avons déjà dit, de l'émission d'un emprunt allemand sur divers marchés et spécialement sur le marché américain.

Cet emprunt extérieur de l'ordre de 800 *millions de marks-or* devait permettre de restaurer la monnaie allemande sur une base or suffisante et procurer en même temps au gouvernement du Reich les devises nécessaires au transfert des réparations.

Voici maintenant les sommes que le Reich devait verser au titre des réparations, d'après le Plan Dawes :

|                           |                        |   |
|---------------------------|------------------------|---|
| Années 1924-1925 .....    | 1 milliard de marks-or |   |
| — 1925-1926.....          | 1.220 millions         | — |
| — 1926-1927.....          | 1.500 millions         | — |
| — 1927-1928.....          | 1.750 millions         | — |
| — 1928-1929 et suivantes. | 2.500 millions         | — |

1. Nous n'avons pas à exposer ici l'historique des négociations qui aboutirent à la signature du Plan Dawes, ce qui sortirait du cadre de notre étude et l'alourdirait inutilement.

Pour ceux qu'intéresserait particulièrement la question, se reporter aux ouvrages déjà cités au paragraphe 2 du précédent chapitre.

En outre, à partir de 1928-1929 l'annuité de 2 *milliards* 500 *millions de marks* or pouvait être complétée en cas d'amélioration de la situation économique de l'Allemagne ; cette contribution supplémentaire devait être calculée d'après un indice de prospérité assez compliqué.

Enfin, le Plan imposait à l'Allemagne de réserver certaines recettes au paiement des réparations : une partie de l'annuité devait être prélevée sur le budget, une autre couverte par un impôt spécial sur les transports, une autre couverte par l'intérêt et l'amortissement d'obligations industrielles allemandes, une autre enfin par l'intérêt et l'amortissement d'obligations des chemins de fer allemands.

Un Comité des transferts devait veiller à ce que le paiement des réparations ne nuise en aucun cas à la stabilité de la nouvelle monnaie allemande, née après les désastres de l'inflation grâce, nous l'avons vu, au capital étranger et plus spécialement américain.

Sous la direction très compétente de M. Parker Gilbert, agent général des Réparations et président du Comité des Transferts, ce résultat fut obtenu : une partie des versements pouvait en effet être transférée en nature au lieu de l'être en devises.

Avant d'insister sur ce point fort important, nous donnerons le tableau suivant qui montre que le pourcentage des sommes transférées en devises étrangères n'a cessé de croître, au détriment des transferts en nature :

|                               | Pourcentage du transfert<br>en devises étrangères |
|-------------------------------|---------------------------------------------------|
| 1 <sup>re</sup> annuité ..... | 30,37 %                                           |
| 2 <sup>e</sup> annuité .....  | 35,35 %                                           |
| 3 <sup>e</sup> annuité .....  | 49,45 %                                           |
| 4 <sup>e</sup> annuité .....  | 54,23 %                                           |
| 5 <sup>e</sup> annuité .....  | 57,85 %                                           |

Nous arrivons ainsi à deux remarques très importantes qui nous ramènent directement au sujet de notre étude :

*1° Pour une large part, l'Allemagne n'a pu régler sa dette de réparations qu'en livrant des marchandises.*

Voici, grosso-modo, le mécanisme des réparations en nature sous le régime du Plan Dawes. Le gouvernement du Reich ainsi que les différentes collectivités ou organisations débitrices (chemins de fer, industries, etc...) versaient à l'échéance les sommes dues en « Reichsmarks » au compte de l'Agent Général des Réparations à la Banque d'Empire.

L'Agent Général était chargé de répartir les sommes versées entre les différentes nations créancières. Suivant l'état du marché des changes, l'Agent Général transférait une plus ou moins grande partie des sommes versées, en devises étrangères. Mais il y avait un autre moyen de transférer les sommes immobilisées : le transfert en marchandises.

Supposons par exemple qu'un commerçant français désirât importer une marchandise allemande. Par l'intermédiaire des autorités administratives françaises, l'Agent Général des Réparations était saisi de la commande et réglait l'industriel allemand intéressé par un chèque tiré sur son compte à la Banque d'Empire. L'Agent Général débitait la nation intéressée, en l'occurrence la France, de la somme versée à l'industriel allemand, cependant que le commerçant français désintéressait lui-même son propre gouvernement.

En définitive, le règlement France-Allemagne avait eu lieu en marchandises.

On retrouve dans cette nécessité de laisser, malgré certains préjugés antérieurs, une large place au paiement en nature dans le règlement des réparations, une nouvelle preuve de ce que nous rappelions dès le début de notre étude : un pays ne peut finalement régler une dette qu'en marchandises et en services.



2° *Les paiements en devises ne purent être effectués par l'Allemagne que grâce à des emprunts à l'étranger, plus spécialement aux Etats-Unis.*

Voici les chiffres fournis par le docteur Pfitzner dans *Die Bank* (novembre 1928) qui donnent en Reichsmarks le total des investissements américains en Allemagne<sup>1</sup> :

|                       |                               |   |   |
|-----------------------|-------------------------------|---|---|
| Années 1924-1925..... | 1.411 millions de Reichsmarks |   |   |
| — 1925-1926.....      | 1.908                         | — | — |
| — 1926-1927.....      | 1.271                         | — | — |
| — 1927-1928.....      | 1.868                         | — | — |

En comparant ce tableau à celui que nous avons donné page 222, indiquant les sommes versées par le Reich au titre des réparations pour les mêmes années, on constate que les investissements américains en Allemagne ont dépassé chaque année le montant de l'annuité de réparations (et pourtant, comme nous l'avons vu, une partie seulement de cette annuité était transférée en monnaies étrangères).

Autrement dit, durant toute cette période, c'est grâce aux capitaux américains que l'Allemagne a pu se libérer de la plus forte partie de ses annuités.

Or, nous savons aussi que c'est le produit des réparations allemandes qui permettait aux ex-alliés de régler leurs propres dettes de guerre à l'Amérique.

Et nous arrivons toujours à la même conclusion : les États-Unis ne voulant ou ne pouvant pas être remboursés de leurs créances de guerre en marchandises et services, ne pouvaient permettre l'amortissement de cette créance qu'en investissant de nouveaux capitaux à l'étranger et tout spécialement chez le principal État débiteur qui devait finalement (et théoriquement) supporter tout le poids des transferts : l'Allemagne.

1. Cité par KARAMIKAS, *op. cit.*, p. 59.



L'Allemagne exécuta ponctuellement le Plan Dawes.

Du reste, on semblait entrer dans une période de tranquillité et de stabilité. Les relations politiques entre le Reich et ses anciens ennemis, notamment la France, se détendaient nettement grâce surtout à la collaboration des deux ministres des Affaires Étrangères de France et d'Allemagne, MM. Briand et Stresemann. Les accords de Locarno (1925), garantissant la frontière du Rhin, datent de cette époque.

Il est curieux de constater que le Plan Dawes, de nature essentiellement provisoire, fut le mieux exécuté de tous les accords sur les réparations qui se succédèrent depuis la fin de la guerre...

Il fallut néanmoins songer à donner au problème des réparations une solution dite « définitive ».

Malheureusement, comme on le verra, ce définitif dura moins longtemps que le provisoire du Plan Dawes...

M. Parker Gilbert, agent général des Réparations, estimait qu'il devenait de plus en plus évident que « ni le problème des réparations, ni les autres problèmes qui en dépendent ne trouveront de solution définitive tant que l'Allemagne n'aura pas reçu une tâche précise à accomplir sous sa propre responsabilité, sans surveillance étrangère et sans protection des transferts<sup>1</sup> ».

En outre, il devenait nécessaire d'établir une liaison, *tout au moins de fait*, entre les réparations et les dettes.

A la suite de longues discussions entre les gouvernements intéressés, il fut décidé de réunir un Comité d'experts indépendants, chargés de préparer une solution définitive du problème des réparations.

Toutes les puissances intéressées, y compris l'Allemagne, furent représentées à ce Comité présidé par un Américain, M. Owen Young, qui lui donna son nom. Le choix de M. Young, comme Président du

1. Source : Rapport de M. Parker Gilbert, Agent Général des Réparations (décembre 1927).

Comité d'experts, rencontra une certaine résistance chez le Président Coolidge qui craignait de voir s'établir une liaison trop étroite entre les réparations et les dettes, ce que l'Administration américaine ne voulait admettre à aucun prix. Mais le Président des États-Unis donna finalement son acquiescement.

Toujours est-il qu'après quatre mois de discussions, souvent orageuses, le Comité des Experts déposa son rapport le 7 juin 1929.

En conclusion aux travaux de deux conférences tenues à La Haye, la première en août 1929 et la seconde en janvier 1930, un protocole fut signé à La Haye le 20 janvier 1930 entre les représentants des puissances intéressées.

Nous ne saurions donner une analyse détaillée de ces accords sur lesquels se sont du reste penchés de nombreux spécialistes. Nous n'en retiendrons que quelques données essentielles qui intéressent notre sujet :

1<sup>o</sup> Le montant des réparations, spécialement des réparations allemandes, y est définitivement fixé. L'accord entraîne l'annulation, non seulement du plan Dawes, mais aussi de l'état de paiement de Londres <sup>1</sup>.

Au 1<sup>er</sup> septembre 1929, à un taux d'intérêt de 7 %, le total de la dette allemande s'élevait en valeur actuelle à 38.820 millions de marks.

Chaque annuité se divisait en deux fractions, l'une inconditionnelle, l'autre conditionnelle. Le règlement de la première fraction était obligatoire en tous les cas ; au contraire, le règlement de la seconde fraction, dite « conditionnelle » pouvait être provisoirement différé, pour une durée maximum de deux ans, et sous certaines conditions précises ; le moratoire pouvait concerner, soit le versement proprement dit, soit simplement le transfert.

1. L'état des paiements du 5 mai 1921 avait fixé la dette allemande au titre des réparations à la somme de 132 milliards de marks-or (en capital valeur actuelle). Le Plan Dawes qui n'avait qu'un caractère provisoire laissait subsister l'état de paiements, tout au moins théoriquement.

2° Le Comité des Transferts et la Commission des Réparations étant dissouts, la Banque des Règlements Internationaux, fondée sous l'égide des Banques d'Emission des principaux pays intéressés, devenait le « trustee » des puissances créancières, chargé de recevoir les versements allemands *en devises*, d'en faciliter le transfert en accordant, au besoin, des crédits à la « Reichsbank » ou par tout autre moyen, et d'assurer la distribution des sommes encaissées entre les différents gouvernements créanciers.

L'opération était simple : la Banque des Règlements Internationaux, après avoir encaissé les sommes versées par le Reich, en créditait sur ses livres les comptes des Banques d'Emission des pays intéressés, qui en créditaient elles-mêmes sur leurs propres livres les comptes de leurs gouvernements respectifs.

3° Les nouveaux accords devaient permettre la mobilisation tout au moins partielle de la créance allemande.

L'Allemagne s'engageait à remettre à la Banque des Règlements internationaux, en temps voulu, les obligations qui seraient éventuellement émises sur les différents marchés.

4° *Un lien de fait était enfin établi entre les réparations et les dettes de guerre* (et ceci nous intéresse tout particulièrement).

Ce lien ne résulte pas seulement des discussions qui s'engagèrent entre experts et entre gouvernements, mais du mécanisme même des accords. En effet, les annuités étaient calculées de manière à permettre aux puissances européennes créancières de l'Allemagne de régler leurs propres dettes de guerre envers l'Amérique, tout en conservant un reliquat pour leurs réparations.

Cela est si vrai qu'à partir de la trente-huitième année de l'accord, et pour une période restant à courir de vingt-deux ans, seule subsistait la fraction inconditionnelle de l'annuité dont le montant correspondait exactement aux annuités dues aux États-Unis par les différents pays intéressés.

Aussi, M. Poincaré pouvait-il écrire très justement : « Bien que « cette relation (entre les réparations et les dettes) n'ait rien de « juridique et que les États-Unis, tout en nous aidant à la créer, « n'aient pas voulu en consacrer officiellement l'existence, elle n'en a « pas moins pour conséquence d'intéresser le gouvernement et le « peuple américains à l'exécution régulière du plan Young.<sup>1</sup> »

Cette liaison de fait était plus forte que toutes les subtilités juridiques. Un avenir proche allait du reste le prouver...

A la suite des accords de La Haye, *un emprunt de mobilisation*, qui ne prit pas la forme d'un emprunt international unique, mais de neuf emprunts distincts sur neuf marchés nationaux, d'un montant total de 350 *millions de dollars*, fut émis le 12 juin 1930 par l'intermédiaire de la Banque des Règlements internationaux sous la forme d'obligations du gouvernement allemand 5 1/2 % amortissables.

Voici un tableau indiquant le montant de l'émission sur chacun des neuf marchés intéressés :

(en millions de dollars)

| PAYS                  | ÉMISSIONS<br>NOMINALES | ÉMISSIONS<br>EFFECTIVES |
|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| Allemagne.....        | 8,57                   | 7,50                    |
| Belgique .....        | 4,8                    | 4                       |
| États-Unis .....      | 98,5                   | 84,5                    |
| France.....           | 98,5                   | 84,5                    |
| Grande-Bretagne ..... | 58,4                   | 50                      |
| Hollande .....        | 29,35                  | 25                      |
| Italie .....          | 5,8                    | 5                       |
| Suède.....            | 29,5                   | 25                      |
| Suisse .....          | 17,7                   | 15                      |

1. Raymond POINCARÉ, *Excelsior*, 28 mars 1930.

Voici maintenant la répartition du produit de cet emprunt entre les différents pays :

(en millions de dollars)

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Allemagne .....          | 100    |
| France.....              | 132,21 |
| Empire Britannique ..... | 50     |
| Italie .....             | 13,10  |
| Japon .....              | 2,06   |
| Yougo-Slavie.....        | 1,87   |
| Portugal.....            | 0,74   |

Les deux tiers du produit de l'emprunt devaient donc être répartis entre les puissances créancières de l'Allemagne, mobilisant ainsi une fraction (relativement faible du reste) des réparations allemandes ; l'autre tiers devait être versé directement à l'Allemagne pour ses besoins propres.

Ainsi, au départ, les accords de La Haye apportaient au Reich un double avantage : ils diminuaient fortement son annuité de réparations<sup>1</sup> et ils lui fournissaient des capitaux frais.

La Banque des Règlements Internationaux était chargée du service de cet emprunt : les ressources nécessaires étaient versées à un fonds spécial de la Banque alimenté : *pour les deux tiers*, représentant la mobilisation partielle des réparations, par un prélèvement sur les annuités du plan Young ;

*pour l'autre tiers*, représentant la part allemande de l'emprunt, par un versement supplémentaire du gouvernement du Reich.

Il est intéressant en comparant les chiffres des deux tableaux précédents de calculer pour chaque pays intéressé l'entrée ou la sortie nette de capitaux provoquée par l'émission de « l'emprunt Young ».

1. Alors que l'annuité 1928-1929 (régime du Plan Dawes) s'élevait à 2.500 millions de marks-or + la contribution supplémentaire de « prospérité », l'annuité 1929-1930 (régime du Plan Young) ne s'élevait qu'à 676,9 millions de marks-or, et ne devait dépasser 2 milliards de marks-or qu'en 1939-1940. En outre, la contribution supplémentaire de prospérité était supprimée.

*(en millions de dollars)*

| PAYS                | MONTANT<br>de l'émission<br>sur le marché<br>national <sup>1</sup> | RÉPARTITION<br>du produit<br>de<br>l'emprunt | MOUVEMENTS<br>de capitaux<br>provoqués<br>par l'emprunt |         |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------|
|                     |                                                                    |                                              | Sorties                                                 | Entrées |
| Allemagne.....      | 7,50                                                               | 100                                          |                                                         | 92,50   |
| Belgique .....      | 4,00                                                               |                                              | 4,00                                                    |         |
| États-Unis .....    | 84,50                                                              |                                              | 84,50                                                   |         |
| France .....        | 84,50                                                              | 132,215                                      |                                                         | 47,715  |
| Empire Britannique. | 50,00                                                              | 50                                           |                                                         |         |
| Hollande .....      | 25,00                                                              |                                              | 25,00                                                   |         |
| Italie .....        | 5,00                                                               | 13,105                                       |                                                         | 8,105   |
| Japon.....          |                                                                    | 2,060                                        |                                                         | 2,060   |
| Yougo-Slavie .....  |                                                                    | 1,872                                        |                                                         | 1,872   |
| Portugal .....      |                                                                    | 0,748                                        |                                                         | 0,748   |
| Suède .....         | 25,00                                                              |                                              | 25,00                                                   |         |
| Suisse.....         | 15,00                                                              |                                              | 15,00                                                   |         |
|                     |                                                                    | 300                                          |                                                         | 153     |

Pour une émission nominale de 350 *millions de dollars*, l'émission effective ne fut donc que de 300 *millions de dollars*.

En outre, « l'emprunt Young » détermina des mouvements de capitaux de l'ordre de 153 *millions de dollars*. Sur ces 153 *millions de dollars*, la part des États-Unis représente à elle seule 84 *millions 1/2 de dollars*.

*Autrement dit, les Etats-Unis furent les principaux artisans de la mobilisation partielle (et du reste assez réduite) des réparations allemandes puisqu'ils fournirent 84 millions 1/2 de dollars, sans qu'aucune somme ne leur soit répartie.*

Les États-Unis étaient donc bien les principaux banquiers du Reich.

Le grand créancier de la guerre finançait le grand débiteur de

1. Emission effective.



cette même guerre. Le circuit ne partait pas de Berlin, mais de New-York.

Le jour où les États-Unis cesseraient de financer l'Allemagne, les Dettes de guerre auraient vécu.

Durant les deux premières années qui suivirent sa signature, le plan Young fut fidèlement exécuté par l'Allemagne, tout comme l'avait été le plan Dawes.

Le Reich versa pour l'annuité 1929-1930 (sept mois) 742,8 *millions de marks or* et pour l'annuité 1930-1931, 1.707,9 *millions de marks or*.

Mais de graves difficultés commencèrent au cours de l'année 1931. La défaillance d'un important établissement de crédit à Vienne, le « Kredit Anstalt », entraîna une vague de méfiance. On se mit à douter sérieusement de la solidité financière et bancaire de l'Europe centrale, d'autant que l'Allemagne était assez fortement engagée à Vienne.

La crise financière qui se dessinait avait du reste des causes profondes :

L'abus véritablement extravagant du crédit, et plus spécialement du crédit américain, avait endetté l'Allemagne dans des proportions considérables... et inconsidérées. Ce fut, selon l'expression de la *Neue Freie Presse*, la débâcle de l'endettement à court terme.

La principale responsabilité en revient incontestablement aux États-Unis. Certes, Londres et Paris suivirent, mais de très loin, surtout en ce qui concerne Paris.

Comme l'écrivait fort justement la *Neue Freie Presse* (19 juillet 1931) : « ...peu à peu Londres et Paris ont été entraînés dans « des opérations de crédit analogues... on peut admettre que les crédits « français ouverts dans ces conditions se trouvent, par rapport aux « crédits américains, dans une proportion de 1 à 30 et les crédits « anglais, dans une proportion de 1 à 10. Ces crédits ont été surtout « distribués aux pays d'Europe Centrale... Les crédits distribués à « l'Allemagne atteignent 2,2 *milliards de dollars*.

« Au cours des années 1924 et 1925, des agents américains venaient « surtout en Allemagne et, visitant une banque après l'autre, un « établissement industriel après l'autre, vantaient la facilité et le bon « marché exceptionnel de ces crédits. A cette époque, l'Allemagne se « trouvait, après l'inflation, entièrement démunie de capitaux. Elle se « laissait convaincre facilement, et se fiait aux assurances des inter- « médiaires *que les crédits ouverts n'étaient à court terme que pour la « forme, mais qu'en réalité on pouvait compter sur leur perpétuel « renouvellement.* »

Grâce à ces crédits, l'Allemagne développa et rationalisa son équipement industriel. Elle se tourna tout entière vers l'avenir, à la conquête des marchés. Du reste, le développement continu de ses exportations pouvait seul lui permettre d'assurer le service et l'amortissement des crédits empruntés pour suréquiper son industrie. Le Reich ne pouvait tenir ses engagements qu'en devenant un grand pays exportateur.

Inutile d'insister sur les graves inconvénients d'investir à long terme des crédits à court terme. Mais nous l'avons vu, les États-Unis furent les grands responsables de cette situation ; et même, ironie des choses, ce fut en Allemagne que s'élevèrent des voix contre l'endettement excessif du Reich. Parmi ces dernières, nous citerons celle, particulièrement avisée, du Docteur Schacht, Directeur de la « Reichsbank ».

C'est donc sciemment que l'Amérique équipa le Reich en lui fournissant des crédits à court ou moyen terme qui, par leur nature même, sont pourtant des crédits bancaires destinés au marché monétaire (escomptes, changes, reports, etc...) et ne devraient en aucun cas être immobilisés sous forme d'investissements industriels (outillage).

Les États-Unis firent d'autant plus preuve de légèreté que leur politique douanière s'opposait, en ce qui les concernait, au développement du commerce extérieur allemand.

*Nous retrouvons toujours chez l'Amérique cette double tendance contradictoire à multiplier les prêts extérieurs, tout en rendant quasi-impossible leur recouvrement.*

A toutes ces raisons d'ordre financier et technique s'ajoutèrent pour créer la méfiance des motifs d'ordre politique : la violente poussée du National-Socialisme en Allemagne, les menaces d'Anschluss en Autriche, n'étaient pas faites pour inspirer confiance.

Toujours est-il que les puissances créancières commencèrent à retirer les capitaux à court terme qu'elles avaient investis en Allemagne, craignant, selon une expression qui allait devenir à la mode, que les crédits soient « gelés ».

Nous verrons dans notre chapitre final à quels désastres devait aboutir cette inflation de crédits extérieurs dont « bénéficia » tout particulièrement l'Allemagne.

Cependant, avant que la fuite des capitaux d'Allemagne ait pris des proportions considérables, le Président Hoover, dans l'espoir de sauver la monnaie et le crédit allemands, et de sauvegarder les crédits privés américains investis dans le Reich, proposa en juin 1931 un moratoire général, pour une période d'un an, de toutes les dettes intergouvernementales.

Après quelques réserves de la France, et des négociations serrées entre M. Pierre Laval, Président du Conseil français, et M. Mellon, Secrétaire de la Trésorerie américaine, l'accord fut réalisé le 6 juillet sur les bases suivantes :

1° Le paiement de toutes les dettes intergouvernementales était suspendu pour une période d'une année, courant du 1<sup>er</sup> juillet 1931 au 30 juin 1932.

2° L'Allemagne devait, malgré le moratoire, verser l'annuité inconditionnelle à la Banque des Règlements Internationaux, mais celle-ci en placerait le montant en bons garantis des Chemins de Fer allemands.

3<sup>o</sup> Les paiements moratoriés porteraient intérêt.

Le projet Hoover, qui, nous le verrons, aggrava la situation au lieu de l'améliorer, avait en outre donné le coup de grâce, aussi bien aux réparations allemandes qu'aux dettes de guerre.

L'année suivante, à la conférence de Lausanne, l'éponge fut passée, après accord officieux avec les États-Unis, sur les réparations du Reich. Pour la forme, on décida que l'Allemagne devrait verser ultérieurement à une date indéterminée, un « solde substantiel » de quelques milliards. Mais personne n'y a jamais cru, et le « solde substantiel » a du reste rejoint depuis longtemps le musée des illusions !

Cependant, les États-Unis prétendirent qu'aucun lien de droit n'existant entre les réparations allemandes et les dettes de guerre, les versements au titre des dettes devraient reprendre à la fin du moratoire.

Malgré les insistances des gouvernements intéressés et particulièrement du gouvernement français, le moratoire des dettes ne fut prolongé que de six mois, et, en décembre 1932, l'Administration américaine exigea le règlement par les États débiteurs des sommes venant à échéance. Ceux-ci se divisèrent : les uns (comme la Grande-Bretagne) réglèrent l'échéance. Les autres (comme la France, malgré l'avis du Président du Conseil français, M. Edouard Herriot, qui fut renversé sur la question) se refusèrent à être victimes d'une injustice certaine.

Du reste, les États-Unis restant sur leurs positions théoriques et se refusant à toute négociation raisonnable, les autres nations débitrices finirent par suivre l'exemple de la France.

Après une période de mécontentement et de récriminations, les États-Unis se résignèrent finalement à une situation inévitable. Mais sans abandonner leur position juridique.

Aujourd'hui, les dettes, tout comme les réparations, sont mortes, et bien mortes.

Du reste, le circuit était brisé depuis le jour où les États-Unis, pris soudain de méfiance, ralentirent leurs exportations de capitaux en Allemagne, puis commencèrent à rapatrier ceux qu'ils avaient déjà investis.

A partir de ce moment, l'Allemagne devenait incapable de transférer chez ses créanciers le montant des réparations, et les débiteurs des États-Unis eux-mêmes créanciers de l'Allemagne étaient moralement dégagés vis-à-vis de la nation américaine.

N'ayant pas voulu être réglés en marchandises ou services, alors que l'origine de leur créance de guerre reposait sur la livraison à l'Europe de marchandises et services, les États-Unis devaient renoncer à leurs créances, en fait, sinon en droit.

La contradiction entre la politique financière et la politique économique et douanière de l'Amérique avait porté ses fruits. S'ils étaient amers, ils étaient justes.

# RÉPARATIONS ET DETTES

## Versements effectués au 31 décembre 1931

(en mille livres)

| REÇU                                                                          | ÉTATS-UNIS | GRANDE-BRETAGNE | FRANCE    | ITALIE   | BELGIQUE  | YUGOSLAVIE | ROUMANIE | POR-<br>TUGAL | GRÈCE   | JAPON   |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------|-----------|----------|-----------|------------|----------|---------------|---------|---------|
| Réparations allemandes y compris dette belge., annuités de La Haye, etc ..... | 16.700     | 121.000         | 273.000   | 58.700   | 126.200   | 34.200     | 5.600    | 4.000         | 2.100   | 4.000   |
| Dettes de guerre .                                                            | 434.400    | 71.300          | 500       | 100      |           |            |          |               |         |         |
| Réparations autrichiennes, hongroises, bulgares                               |            |                 |           |          |           |            |          |               |         |         |
| Dette de la libération tchécoslovaque .....                                   |            | 200             | 200       | 1.400    | 100       | 2.300      | 200      | 10            | 1.000   | 10      |
| TOTAL ...                                                                     | 451.100    | 192.500         | 274.300   | 60.200   | 126.300   | 36.500     | 5.800    | 4.010         | 3.100   | 4.010   |
| PAYÉ :                                                                        |            |                 |           |          |           |            |          |               |         |         |
| Dettes de guerre .                                                            |            | 326.200         | 109.400   | 31.500   | 7.200     | 1.500      | 1.800    | 1.500         | 1.700   |         |
| Annuités de La Haye.....                                                      |            |                 | 1.600     | 900      | 300       |            |          |               |         |         |
| TOTAL ...                                                                     |            | 326.200         | 111.000   | 32.200   | 7.500     | 1.500      | 1.800    | 1.500         | 1.700   |         |
| Surplus ou déficit.                                                           | + 451.100  | —133.700        | + 163.300 | + 28.000 | + 118.800 | + 35.000   | + 4.000  | + 2.510       | + 1.400 | + 4.010 |

1. Source : *The Economist* du 23 janvier 1932, cité par MALPAS, p. 334.



## LA POLITIQUE DE CONTRÔLE DU CRÉDIT

Nous avons vu (chapitre précédent, paragraphe 3) que l'inflation de crédit née de la guerre ne fut pas résorbée, qu'elle changea simplement de nature par la substitution du crédit commercial au crédit gagé sur les titres publics. Du reste, sauf dans les périodes de trop grande spéculation, la politique monétaire américaine fut nettement inflationniste. Le contrôle du crédit organisé par les autorités monétaires contribua donc à développer le crédit bien plutôt qu'à le limiter.

Mais les États-Unis ne furent pas les initiateurs de cette politique d'intervention sur le marché monétaire. S'ils poussèrent jusqu'à sa plus grande précision la technique de contrôle du crédit, ils ne firent que systématiser certaines pratiques antérieures. C'est ainsi que les Banques d'Emission ont toujours eu pour mission de contrôler le volume du crédit grâce à divers procédés dont le principal était, jusqu'aux années qui suivirent la guerre, la manipulation du taux de l'escompte.

Nous ne reviendrons pas longuement sur les effets de l'élévation ou de la baisse du taux officiel de l'escompte.

Une élévation du taux de l'escompte officiel a trois effets principaux :

1° *En rendant plus onéreux le réescompte du papier commercial, cette élévation diminue les disponibilités du marché monétaire, raréfie le crédit, freine la spéculation, la hausse des prix et le mouvement des affaires.*

2° *En renchérissant l'intérêt de l'argent à court terme, elle attire les capitaux flottants étrangers, tendant ainsi à retourner favorablement les mouvements de capitaux.*

3° Elle permet de défendre l'encaisse or de la Banque d'Emission, non seulement en attirant les capitaux étrangers, mais en rendant le crédit plus onéreux. Lorsque le crédit renchérit, les spéculateurs se procurent plus difficilement les francs, dollars, livres, etc... qu'ils se proposent d'échanger ensuite contre de l'or pour le thésauriser ou l'exporter <sup>1</sup>.

Malheureusement, la manipulation du taux de l'escompte ne permet qu'un contrôle assez théorique (parce que trop restreint) du marché monétaire surtout dans un pays comme les États-Unis, où le marché libre tient une place fort importante. N'oublions pas en effet que les Banques de Réserve fédérales ne disposent que d'environ 1/10 des ressources bancaires de tout le pays. Comme le dit fort justement M. Christian Mellac <sup>2</sup> : « ...leur action (des Banques de « Réserve) ne peut s'exercer que par l'intermédiaire du tiers seulement « des banques américaines. Dans ces conditions, leur taux peut « difficilement s'imposer au marché ; si ce taux était supérieur au « taux du marché libre, les banques affiliées demanderaient à ce « dernier les disponibilités dont elles ont besoin et cesseraient de faire « escompter leur papier aux Banques de Réserve. Comme les ressources « du marché libre sont en général considérables, et que le volume

1. En cas de thésaurisation, suivie d'une dévaluation de la monnaie nationale, le spéculateur pourra ensuite recéder son or à la Banque d'émission, en réalisant un bénéfice dont l'ampleur dépendra du taux de la dévaluation. En cas d'exportation, le spéculateur revendra son or sur un marché étranger (officiel ou libre) et, profitant de la baisse du change national, acquerra, avec le produit de sa vente, un nombre d'unités monétaires nationales supérieur à celui décaissé pour retirer l'or.

Donc, dans les deux cas, la hausse du taux de l'escompte diminue les chances de bénéfice du spéculateur. En effet, en cas d'exportation de l'or, le taux élevé du crédit s'ajoute aux frais de transport et d'assurance du métal pour rendre l'opération beaucoup moins bénéficiaire, voire déficitaire. En cas de thésaurisation, il faut, pour que le spéculateur trouve son bénéfice, que le taux de la dévaluation soit plus élevé que celui de l'avance consentie. Malheureusement, en cas de crainte d'une forte dévaluation, des taux même élevés ne sauraient arrêter les sorties d'or.

2. Source : Christian MELLAC, *Le Contrôle du Crédit aux Etats-Unis*, Librairie Arthur Rousseau, Paris, 1933, page 92.

« habituel du réescompte est réduit, la demande nouvelle de disponibilités des banques affiliées ne serait pas suffisante pour élever le taux du marché libre à un point qui permettrait d'affirmer que le taux officiel influence le taux commercial. De même, les ressources du Système ne seraient pas suffisantes, dans l'hypothèse théorique d'un taux officiel inférieur à son niveau habituel, pour imposer une baisse générale des taux au marché monétaire. »

Cette indépendance assez grande du marché libre par rapport au marché officiel rendait assez vain le contrôle du « Fédéral Réserve System » par la manipulation du taux de l'escompte.

Il s'agissait donc de trouver une méthode permettant au Fédéral System de contrôler plus efficacement le volume du crédit et, par suite (du moins l'espérait-on), le mouvement de la production et des affaires.

La Grande-Bretagne connaissait déjà un procédé très efficace de contrôle du crédit : l'intervention directe de la Banque d'Angleterre sur le marché libre, par l'achat ou la vente de titres. C'est ce que l'on appelait vulgairement « faire rentrer le marché dans la Banque ».

La Banque d'Angleterre s'était en effet rendu compte que, malgré une pratique fort adroite de son taux officiel, le volume du crédit (et par conséquent la tendance du marché monétaire) lui échappait dans une large mesure. Cela s'explique aisément par le large développement des règlements par chèques qui, en généralisant la monnaie scripturale, rendait le système bancaire anglais assez indépendant de la Banque d'émission<sup>1</sup>.

On sait que les banques anglaises emploient une partie de leurs disponibilités, non pas comme en France à l'escompte direct du papier commercial, mais à des prêts au jour le jour aux Bill Brokers (ou maisons d'escompte). Ce sont ces dernières qui, comme leur nom

1. Il n'en était pas de même en France où la pratique des règlements en espèces obligeait les banques privées à conserver une encaisse assez forte sous forme d'espèces ou de réserves à la Banque de France.

l'indique, pratiquent l'escompte du papier commercial grâce aux crédits à très court terme que leur accordent les grandes banques de dépôts anglaises.

Dans ces conditions, lorsque la Banque d'Angleterre veut reprendre le contrôle du marché monétaire, elle vend des titres qui lui sont réglés par des chèques tirés sur les banques de la Cité, dont elle débite sur ses livres les comptes respectifs. Les Banques privées dont les réserves à la Banque d'Angleterre diminuent ainsi, rappellent, pour les reconstituer, les prêts à très court terme accordés aux Bill Brokers. A partir de ce moment, les Brokers doivent s'adresser, pour faire face à ces retraits, à la Banque d'émission, en lui réescomptant une partie de leur portefeuille commercial. Grâce à ce procédé, la Banque d'émission reprend le contrôle du marché monétaire et peut lui imposer alors un taux officiel.

A la suite de l'échec partiel de la politique du taux de l'escompte, les autorités du « Fédéral System » pratiquèrent une politique d'intervention sur le marché libre quelque peu analogue au procédé de la Banque d'Angleterre.

En cas de tension monétaire, les « Fédéral Réserve Banks » achetaient des titres (obligations fédérales, acceptations...) mettant ainsi de nouveaux crédits à la disposition du marché. Au contraire, en cas de poussée spéculative, les « Fédéral Réserve Banks » vendaient des titres, diminuant ainsi les crédits en circulation, obligeant les banques affiliées à avoir recours au réescompte du Système de Réserve, et rendant ainsi efficace le taux officiel d'escompte.

On ne peut nier qu'un maniement adroit de ce procédé d'intervention sur le marché libre ait pu rendre des services ; *mais, comme on le verra, cette politique fut beaucoup plus efficace pour stabiliser les variations saisonnières d'offre et de demande du crédit sur le marché monétaire que pour corriger les mouvements et les tendances de longue durée.*

Ceci du reste se comprend aisément : lorsque, pour prendre un exemple, en juin, période de la moisson, les besoins saisonniers de crédit se font sentir (pour permettre aux fermiers de financer la récolte), les Banques de Réserve, en achetant des titres, mettent à la disposition du marché les nouvelles disponibilités nécessaires, empêchant ainsi une tension préjudiciable du taux de l'argent. De même, pour la période de fin d'année, ou pour la date d'exigibilité des impôts.

Dans de telles circonstances, essentiellement saisonnières, l'intervention des Banques de Réserve sur le marché libre peut donc avoir d'heureux effets. Elle permet d'éviter une brusque hausse du taux de l'argent préjudiciable aux affaires.

Mais, lorsqu'il s'agit de combattre, non plus une tendance saisonnière, mais une tendance de longue durée, l'efficacité du procédé est beaucoup plus aléatoire.

Néanmoins, les opérations sur le marché libre ont permis au Système de Réserve de rendre plus efficace l'action du taux officiel de l'escompte. Voici pourquoi : lorsque les Banques de Réserve veulent pratiquer une politique d'aisance monétaire (soit par suite de circonstances saisonnières, dont nous avons parlé plus haut, soit pour stimuler la production et les affaires en cas de crise), elles achètent des titres, mettant ainsi, comme nous l'avons dit, de nouveaux crédits à la disposition du marché. Par suite, les banques affiliées recourent dans une proportion moindre au crédit de réescompte du Système de Réserve. Autrement dit, il se crée dans l'actif des Banques de Réserve une substitution partielle du portefeuille commercial (réescompte) en titres et plus spécialement en obligations gouvernementales.

Au contraire, lorsque les Banques de Réserve vendent des titres, elles diminuent les crédits en circulation, obligeant ainsi les Banques affiliées à recourir plus largement à leur crédit de réescompte, et imposant efficacement au marché le taux officiel. Par suite, dans l'actif



des Banques de Réserve, ce sera le portefeuille commercial qui augmentera au détriment du portefeuille de titres.

Malheureusement, la médaille a son revers : en rendant efficace, par sa politique d'intervention, le taux officiel, plus élevé que le taux jusque-là pratiqué sur le marché libre, autrement dit, en généralisant la cherté de l'argent à court terme, cette politique risque d'attirer les capitaux flottants étrangers, et de rendre ainsi inefficace la restriction intérieure du crédit. *En outre, en supposant même que le contrôle du volume du crédit soit quantitativement efficace, il ne saurait l'être qualitativement.* Car il ne suffit pas de contrôler la quantité de crédits mis à la disposition du marché monétaire, il faudrait encore en contrôler l'emploi. Très souvent, les facilités de crédit accordées par le Système de Réserve, qui devaient théoriquement soutenir la production et le commerce, servirent en réalité à alimenter la spéculation. Certes, les Banques de Réserve ont toujours eu un certain droit de contrôle et de pression sur la distribution qualitative du crédit par les banques affiliées. Mais rien n'est plus difficile que de distinguer un prêt commercial d'un prêt spéculatif. Théoriquement, un prêt commercial prend la forme de l'escompte d'une traite, et le prêt spéculatif, celle d'une avance sur titres. Néanmoins, en pratique, les choses sont beaucoup moins simples ; une traite acceptée présentée à l'escompte pourra fort bien cacher une opération à fin spéculative, alors que par contre un commerçant ou un industriel pourra demander un prêt sur titres, pour financer des opérations purement commerciales.

Du reste, nous le verrons, le Système de Réserve fut impuissant à enrayer la gigantesque spéculation qui devait aboutir au mémorable krach de 1929.

Ces explications générales étant données, nous allons exposer les grandes lignes de la politique de crédit pratiquée aux États-Unis de 1924 à la veille de l'expérience Roosevelt.



L'année 1924 fut marquée par un ralentissement très net des affaires, par la diminution des échanges et par la baisse des prix. Aussi, la demande de crédit faiblit-elle dans d'assez fortes proportions, faisant refluer vers les banques affiliées le métal, les billets et les crédits.

Les Banques de Réserve voulant stimuler les affaires par une expansion du crédit, baissèrent le taux de l'escompte à 4 % le 1<sup>er</sup> mai, 3 1/2 % le 12 juin et 3 % le 8 août. Cette politique de baisse du taux de l'escompte semblait d'autant plus recommandable que, comme nous l'avons vu, les importations d'or continuaient, malgré le désir des autorités monétaires américaines, de favoriser la stabilisation de la livre sterling en détournant les capitaux flottants de New-York vers Londres.

Malheureusement, comme nous l'avons dit, il ne suffit pas de rendre le crédit moins onéreux, il faut encore qu'il soit « demandé ». Or, dans une période de stagnation de la production et des affaires, le crédit n'est pas demandé, puisqu'au contraire il reflue vers les banques dont les prêts diminuent et les disponibilités augmentent.

Aussi, devant leur échec, les Banques de Réserve eurent recours à l'intervention directe sur le marché libre, dont nous avons exposé le mécanisme plus haut, et achetèrent de décembre 1923 à septembre 1924, 510 *millions de dollars* de titres.

Le dernier trimestre de 1924 fut marqué par une reprise sensible des affaires et des prix, ainsi que par une diminution des importations de métal. Si ce dernier phénomène (la diminution des importations d'or) peut être imputé à la baisse du taux de l'escompte, la reprise des affaires ne saurait lui être attribuée. En effet, les Banques affiliées qui, par suite de la crise même, regorgeaient de disponibilités, n'usèrent pas des nouvelles facilités de crédit qui leur étaient offertes. Bien au contraire, elles profitèrent de l'augmentation de leur liquidité pour rembourser une partie de leurs dettes vis-à-vis des Banques de Réserve ; quant aux achats de titres sur le marché libre, ils n'eurent

guère d'effet stimulant, leur produit venant généralement augmenter les réserves des banques sous forme de nouveaux dépôts.

La reprise de 1924 fut due en réalité à des facteurs purement économiques parmi lesquels nous citerons l'excellente récolte de 1924 qui augmenta le pouvoir d'achat des fermiers, et permit de développer les exportations agricoles.

L'année 1925 a été marquée par une tendance spéculative assez nette. La demande de crédits augmente. Malheureusement, ces crédits bancaires se dirigent surtout vers « Wall Street » où s'ébauche la gigantesque spéculation boursière qui devait se terminer tragiquement par le krach de 1929. Les Banques de Réserve résolurent alors d'élever le taux de l'escompte qui fut porté à 4 % (sauf à New-York où il ne fut porté qu'à 3 1/2 %). Il eut été nécessaire, pour juguler cette spéculation naissante, de hausser davantage le taux officiel. Deux considérations retinrent le Système de Réserve : la crainte de porter préjudice aux affaires en rendant plus onéreux l'escompte du papier commercial ; et le désir de ne pas détourner les capitaux de Londres au profit de New-York, au moment où les autorités monétaires anglaises luttèrent pour la revalorisation et la stabilisation de la livre sterling.

Les Banques de Réserve décidèrent alors de vendre des titres sur le marché. De novembre 1924 à mars 1925, elles en vendirent pour 260 millions de dollars.

Cette fois, le Système de Réserve obtint un certain résultat, la spéculation diminua légèrement, cependant que le volume total du crédit bancaire diminuait également.

L'année 1926, qui fut une année de grande prospérité économique, vit un développement relativement sain du crédit : le pourcentage des prêts commerciaux augmenta au préjudice des prêts spéculatifs, ce qui permit d'abaisser légèrement le taux de l'escompte.

Malheureusement, à partir de 1927, la tendance spéculative reprend nettement le dessus. De nombreuses raisons l'expliquent :

le goût du jeu et du risque chez l'Américain, un certain ralentissement des affaires qui poussait à chercher dans la spéculation des avantages compensateurs, les sorties de capitaux et d'or dues principalement à la stabilisation du franc.

Dans ces conditions, les Banques de Réserve, comme le note fort judicieusement M. Christian Mellac « poursuivirent une politique « d'aisance monétaire dans le triple but de stimuler l'activité économique ralentie, de compenser les sorties d'or, *et aussi de favoriser, par des conditions précises de crédit, les achats étrangers aux Etats-Unis*<sup>1</sup>. »

Le taux de l'escompte fut abaissé de 4 à 3 1/2 % ; cependant que, de mai 1927 à novembre 1927, les Banques de Réserve achetaient sur le marché libre 230 millions de dollars de titres.

*Cette politique d'argent facile favorisait certainement l'activité des affaires, mais elle eut surtout pour résultat, en donnant une large aisance au marché monétaire, de favoriser les émissions de bons étrangers, et de développer la spéculation intérieure.*

La spéculation se développa avec une rapidité foudroyante, malgré les efforts des Banques de Réserve qui, retournant une fois encore leur politique monétaire, relevèrent en 1928 le taux de l'escompte, de 3 1/2 % en janvier à 5 % au mois de juillet.

Cependant, de janvier 1928 à avril 1929, les Banques de Réserve vendirent pour 405 millions de dollars de titres.

Néanmoins, le Système de Réserve dut débordé et perdit, malgré ces graves mesures de déflation du crédit, le contrôle du marché monétaire. En effet, la spéculation sur les valeurs en bourse prit une telle ampleur que la cherté du crédit n'arrêtait plus les spéculateurs. Le taux élevé de l'argent ne peut freiner la spéculation que lorsque le bénéfice escompté est inférieur aux frais de l'opération de crédit. Or, l'ascension des cours en Bourse était si vertigineuse que les

1. Christian MELLAC, *op. cit.*, p. 157. C'est nous qui avons souligné la fin de cette citation qui intéresse tout spécialement notre étude.

différences de cours laissaient un important bénéfice malgré des taux du « call money » (argent à très court terme) montant jusqu'au chiffre vertigineux de 15 à 20 %.

De plus, des taux aussi élevés attirèrent les capitaux étrangers, faisant refluer l'or aux États-Unis.

Au 2 octobre 1929, les avances aux « brokers » s'élevaient à la somme formidable de 6.804 millions de dollars se répartissant ainsi :

### AVANCES AUX BROKERS AU 2 OCTOBRE 1929

(en millions de dollars<sup>1</sup>)

|                                                      |       |
|------------------------------------------------------|-------|
| Avances des Members banks .....                      | 1.071 |
| Avances des Banques étrangères.....                  | 1.826 |
| Avances des autres Banques ou Insti-<br>tutions..... | 3.907 |
| <hr/>                                                |       |
| TOTAL des avances .....                              | 6.804 |

Inutile d'insister sur le caractère terriblement artificiel d'une telle position spéculative, d'autant que, comme le dit fort bien M. Lescure : « Ce qui est grave, inquiétant, dans la situation de la Bourse, ce qui « annonce sans hésitation possible un krach, c'est la divergence entre « l'indice des cours et les indices caractéristiques de l'activité « économique (prix, production, circulation des marchandises <sup>2</sup>. »

Malgré le maniement du taux de l'escompte et les interventions sur le marché libre, le Système de Réserve n'était donc plus maître du jeu. La terrible machine était lancée sans freins, la catastrophe était imminente.

1. Source : Jean LESCURE, *Des Crises générales et périodiques de Surproduction*, op. cit., p. 311.

2. LESCURE, op. cit., p. 312.

Le krach se produisit au mois d'octobre 1929, à la suite de retraits de fonds britanniques provoqués par la défaillance d'une société financière anglaise. Les spéculateurs, en voulant liquider leur position à la hausse, accentuèrent la chute des titres qui, en trois semaines, perdirent en moyenne 40 % de leur valeur.

L'ensemble des valeurs américaines, cotées à New-York, subit, entre le 1<sup>er</sup> octobre et le 1<sup>er</sup> novembre 1929, une perte de 32 *milliards de dollars*<sup>1</sup>.

Les avances aux Brokers qui, nous l'avons vu plus haut, se montaient au 2 octobre 1929 au chiffre formidable de 6.804 *millions de dollars* (maximum) tombent à 1.410 *millions* le 18 novembre 1931 et à 600 *millions* le 1<sup>er</sup> janvier 1932. La déflation des avances aux Brokers, consécutive au krach d'octobre 1929 et à la crise qui la suivit, fut donc massive.

Nous aurons l'occasion, dans le prochain paragraphe, de noter l'aspect économique de la crise de 1929. Nous n'avons voulu insister ici que sur son aspect financier et spéculatif, du reste le plus direct et le moins contestable.

Les autorités monétaires américaines décidèrent, pour enrayer les méfaits d'une déflation générale trop brusque, de pratiquer une politique d'argent à bon marché.

Le taux de réescompte de la Banque Fédérale de New-York est abaissé à 2 1/2 %, puis 2 % (décembre 1930) et enfin 1 1/2 % (mai 1931).

Malgré ces facilités, le marasme s'accroît, et la demande de crédit ne s'accroît pas.

En outre, les Banques privées deviennent plus circonspectes dans la distribution de leurs crédits.

1. LESCURE, *op. cit.*, p. 320.

Voici l'évolution des dépôts et crédits des Banques américaines du 30 juin 1929 au 31 octobre 1931<sup>1</sup> :

(en millions de dollars)

|                                                               | 30 juin<br>1929 | 31 déc.<br>1929 | 30 juin<br>1930 | 30 juin<br>1931 | 31 oct.<br>1931 |
|---------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>Banques Américaines</i>                                    |                 |                 |                 |                 |                 |
| Total des dépôts....                                          | 53.852          | 55.289          | 54.954          | 51.777          |                 |
| Total des crédits et<br>placements .....                      | 58.474          | 58.417          | 58.108          | 55.014          |                 |
| <i>Banques Membres pu-<br/>bliant un relevé<br/>mensuel :</i> |                 |                 |                 |                 |                 |
| Dépôts .....                                                  | 19.896          | 20.502          | 20.842          | 20.763          | 18.968          |
| Crédits et placements                                         | 26.231          | 23.012          | 23.024          | 22.439          | 21.425          |

Du 30 juin 1929 au 31 octobre 1931, la diminution des crédits consentis par les seuls « Members banks » fut donc de 4.806 millions de dollars.

Si l'on ajoute que, dès le mois de janvier 1930, l'exode des capitaux prend fin et que les mouvements d'or redeviennent même favorables, on comprendra aisément que les banques affiliées qui, par suite de la crise, voyaient refluer vers elles crédits et espèces, n'aient eu recours aux facilités de réescompte du Système de Réserve que dans d'assez étroites limites.

Dans le but de combattre cette déflation, qu'elles jugeaient trop sévère, les Banques de Réserve eurent alors recours aux interventions sur le marché libre, sous forme d'achats de titres d'État.

1. Source : P. MEYNIAL, « La Vie Economique aux États-Unis », *Revue d'Economie politique*, 1931, page 1632.



Voici du reste l'évolution générale des principaux postes des « Fédéral Réserve Banks » de 1929 à 1931 <sup>1</sup> :

## FEDERAL RESERVE BANKS

(en millions de dollars)

|               | Réserve<br>or | Autres<br>réserves | Porte-<br>feuille | Effets<br>achetés<br>sur le<br>marché | Fonds<br>Publics<br>nation. | Billets | Dépôts |
|---------------|---------------|--------------------|-------------------|---------------------------------------|-----------------------------|---------|--------|
| 1929(moyenne) | 2.855         | 162                | 942               | 243                                   | 205                         | 1.766   | 2.419  |
| 1930(moyenne) | 3.000         | 166                | 253               | 213                                   | 565                         | 1.488   | 2.448  |
| 1931 (août)   | 3.429         | 165                | 188               | 66                                    | 680                         | 1.772   | 2.510  |

Ainsi, malgré la diminution vraiment considérable de leur portefeuille commercial (réescomptes), les « Fédéral Réserve Banks » réussirent, grâce à des achats fort importants d'obligations fédérales, à maintenir le niveau de leurs crédits autour d'un milliard de dollars !

Il est bien évident que cette substitution du crédit public au portefeuille commercial n'était pas sans danger. Nous verrons, dans le prochain et dernier chapitre, que des lois spéciales devaient bientôt autoriser les Banques Fédérales à gager leurs billets et engagements non plus seulement sur l'or et les effets de commerce, mais sur des fonds d'État. Néanmoins, ces achats d'obligations gouvernementales eurent certainement le mérite de « freiner » la débâcle. Comme le dit fort bien M. P. Meynial : « La méthode d'expansion « du crédit employée par les Banques de Réserve pour combattre la « crise du dollar, a empêché l'effondrement du système du crédit aux « États-Unis et a certainement ralenti la déflation, que des mesures « de restriction du crédit auraient, au contraire, accentuée <sup>2</sup>. »

1. Source : LESCURE, *op. cit.*, p. 332.

2. Pierre MEYNIAL, « La Vie Economique aux États-Unis », *Revue d'Economie politique*, 1931, page 1638.

C'est certainement l'intervention du Système de Réserve qui empêcha dans les mois qui suivirent le krach d'octobre 1929, l'effondrement du système bancaire. Certes, les faillites des banques furent nombreuses et augmentèrent d'une année à l'autre : 640 en 1929, 1.350 en 1930, 2.340 en 1931, mais ces défaillances n'atteignirent que des banques secondaires dont le passif ne représentait en 1931 qu'environ 2 % du total des dépôts bancaires<sup>1</sup>.

Mais, à partir du mois de septembre 1931, la situation s'aggrava.

La livre sterling, reine des monnaies, qui avait reconquis glorieusement son ancienne parité en 1925, s'effondrait. La défaillance allemande était à l'origine de l'événement.

Cette crise de la livre sterling devait avoir sa répercussion sur le dollar. Les capitalistes étrangers, qui savaient New-York fortement engagé en Allemagne, craignirent pour la stabilité du dollar. Des exodes de capitaux et d'or se dessinèrent nettement. La grande crise du dollar qui devait aboutir sous l'expérience Roosevelt à la dévaluation de la monnaie nationale commençait. C'est elle que nous étudierons dans le prochain et dernier chapitre.

Nous verrons comment un grand pays créancier du monde ne put résister au « vagabondage » des capitaux flottants.

A côté de circonstances purement intérieures (crise, endettement privé et principalement endettement des fermiers, etc...), la congélation ou la perte d'investissements extérieurs fut à l'origine de la défaillance du dollar.

En n'ayant pas la politique économique conforme à leur politique financière, les États-Unis étaient à la merci de leurs créanciers à court terme sans pouvoir mobiliser en contre-partie leurs immenses prêts et avances à l'étranger.

Les fautes de psychologie, les erreurs de jugement allaient se payer, et très cher.

---

1. P. COSTE, *Les Grands Marchés Financiers*, op. cit., p. 152.

## LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE AUX ÉTATS-UNIS (de 1925 à 1931) PROSPÉRITÉ ET CRISE

I. **Industrie et Commerce.** — Nous avons vu dans le précédent chapitre que les États-Unis subirent en 1923 et 1924 un ralentissement de leur activité économique, marquée notamment par une forte diminution de la production des principales matières premières (fonte, acier, etc...) et par une crise non moins grave des principales industries nationales telles que l'automobile et le textile.

M. Jean Lescure voit dans cette dépression de 1923-24, non pas une crise véritable, mais ce qu'il appelle une « paracrise » due à l'intervention malheureuse du « Fédéral Réserve Board » : les autorités fédérales auraient provoqué la baisse dans tous les domaines en voulant freiner un début de reprise qu'elles estimaient trop rapide.

Mais à partir de 1925, le « Fédéral System », nous le savons, entreprend une politique de crédit beaucoup plus libérale. Une reprise économique très nette s'affirme qui, après une défaillance en 1927, prend toute son ampleur en 1928-29.

La fin de l'année 1929 et les années 1930-31 seront marquées par les débuts de la crise économique et financière qui devait se généraliser au monde entier et dont nous souffrons encore aujourd'hui.

Voici un tableau indiciel de la production totale industrielle aux États-Unis durant cette période :

## PRODUCTION INDUSTRIELLE

1923-1925 = 100 <sup>1</sup>

|                 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Janvier .....   | 106  | 105  | 105  | 116  | 103  | 82   |      |
| Février .....   | 109  | 111  | 111  | 120  | 109  | 87   |      |
| Mars .....      | 110  | 113  | 112  | 121  | 106  | 89   |      |
| Avril .....     | 108  | 110  | 110  | 123  | 107  | 90   |      |
| Mai .....       | 107  | 112  | 110  | 125  | 105  | 89   |      |
| Juin .....      | 106  | 107  | 108  | 125  | 100  | 83   |      |
| Juillet .....   | 103  | 102  | 105  | 119  | 91   | 80   |      |
| Août .....      | 109  | 109  | 110  | 121  | 90   | 78   |      |
| Septembre ..... | 113  | 107  | 116  | 123  | 93   |      |      |
| Octobre .....   | 114  | 105  | 118  | 120  | 90   |      |      |
| Novembre .....  | 110  | 101  | 115  | 108  | 85   |      |      |
| Décembre .....  | 101  | 96   | 108  | 95   | 78   |      |      |

| 1919 | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 83   | 87   | 67   | 85   | 101  | 95   | 104  | 108  | 106  | 111  | 118  | 97   |

De 1924 à 1929, l'indice de la production industrielle est donc en progression constante (sauf en 1927), passant de 95 à 118.

Dans l'industrie métallurgique, la production de la fonte passe de 37.151.000 *tonnes* en 1927, à 38.000.000 en 1928, et celle de l'acier de 45.654.000 *tonnes* à 52.000.000 de tonnes. Cette reprise de l'activité métallurgique est due principalement aux grosses demandes de

1. LESCURE, *Des Crises générales et périodiques de Surproduction*, 4<sup>e</sup> édition, 1932, p. 307.

l'industrie automobile, des Chemins de Fer, de l'outillage agricole, et de l'industrie du pétrole.

L'automobile devait tenir dans l'économie américaine une place de plus en plus prépondérante. C'est ainsi que cette industrie en plein essor consomme en 1929, 18 % de la production de l'acier, alors que les Chemins de Fer n'en consomment plus qu'à 16 %.

Le tableau suivant, indiquant la part de l'industrie automobile pour l'année 1929 dans la consommation des principaux produits, montrera l'importance de cette industrie dans l'économie américaine<sup>1</sup>.

|                    |        |                  |        |
|--------------------|--------|------------------|--------|
| Fer et acier ..... | 18 %   | Nickel .....     | 26 %   |
| Glaces.....        | 73 %   | Étain.....       | 23,6 % |
| Cuir.....          | 57,8 % | Plomb .....      | 31,2 % |
| Bois .....         | 17,7 % | Caoutchouc ..... | 84,2 % |
| Aluminium .....    | 37,4 % | Coton .....      | 9,9 %  |
| Cuivre .....       | 15,7 % | Essence .....    | 80 %   |

Le nombre des voitures construites passe de 4.200.000 en 1926 à 3.400.000 en 1927 (année de crise), à 4.360.000 en 1928 et à 5.600.000 en 1929.

Sur ces chiffres globaux de la production automobile, la production des Usines Ford représente à elle seule environ 730.000 voitures en 1928, et plus de 800.000 en 1929.

L'automobile était donc devenue la principale industrie de l'économie américaine, et il est certain que la prospérité du pays dépendait de plus en plus de l'essor de cette industrie neuve et hardie. Les Chemins de Fer avaient tenu avant-guerre un rôle analogue.

Les bénéfices des sociétés augmentèrent très sensiblement.

1. Source : LESCURE, *op. cit.*, p. 306.

Voici un tableau indiquant le développement des bénéfices de neuf cents entreprises en 1926, 1927 et 1928 :

### BÉNÉFICE DE 900 ENTREPRISES AMÉRICAINES <sup>1</sup>

(en milliers de dollars)

|                             | 1926      | 1927      | 1928      | AUGMENTATION<br>1928<br>par rapport<br>à 1927 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------------------------------|
| Manufacture et Commerce ... | 1.440.085 | 1.445.702 | 1.758.250 | + 21,6 %                                      |
| Chemins de fer .            | 1.231.791 | 1.085.917 | 1.193.134 | + 9,9 %                                       |
| Téléphone et Télégraphe.... | 211.103   | 233.435   | 255.265   | + 9,4 %                                       |
| Services publics.           | 715.153   | 775.177   | 857.400   | + 10,6 %                                      |
| TOTAL ...                   | 3.598.132 | 3.540.231 | 4.064.049 | + 14,8 %                                      |

L'augmentation des bénéfices, comme on le voit, est très sensible puisque, d'une année à l'autre, elle représente pour la principale catégorie (manufacture et commerce) une avance de 21,6 %, mais elle ne correspond pas à la formidable montée des valeurs industrielles à Wall-Street. Nous nous trouvons donc là en présence d'un grave phénomène de disparité sur lequel nous avons insisté dans le paragraphe précédent.

L'indice général des prix des marchandises passe de 104 en 1925 à 100 en 1926, 95 en 1927, 97 en 1928 et 98 en 1929.

On remarquera que l'indice des prix a plutôt tendance à baisser. Seuls les prix des métaux et des produits métallurgiques sont orientés assez sensiblement vers la hausse, ce qui est fatal dans une période d'essor économique. Mais, dans l'ensemble, la prospérité certaine de

1. Source : *Revue d'Economie politique*, 1929, Pierre MEYNIAL, « La Vie Economique aux Etats-Unis », p. 1590.



l'économie américaine ne s'accompagne pas d'une hausse des prix, bien au contraire. Le monde se trouve du reste actuellement dans une longue période de baisse des prix, qui accentue la baisse des périodes de dépression, et par contre, freine la hausse des périodes d'essor. En outre, la rationalisation et la production en masse permirent à l'industrie américaine de baisser ses prix de revient et de vente, malgré la hausse des salaires, et de stimuler ainsi la consommation.

Nous touchons ici à l'un des aspects les plus intéressants de la politique économique américaine durant la fameuse période de prospérité : la stimulation systématique de la consommation par tous les moyens normaux ou artificiels. Nous en citerons quelques-uns :

1° *La baisse des prix de vente* dont nous venons de parler, qui rendait de plus en plus abordables au public moyen les principaux produits de l'industrie nationale (automobiles, phonographes, T. S. F., articles de ménage et de cuisine moderne, etc...). La baisse des prix de revient et de vente est du reste l'aspect le plus séduisant de la rationalisation.

2° *La hausse des salaires* qui augmentait le pouvoir d'achat de la classe ouvrière. L'indice de la masse des salaires (Pay-Rolls) passe de 96 en 1924 à 108 en 1929.

Contrairement à certains préjugés, nous estimons que la hausse des salaires, surtout lorsqu'elle s'accompagne d'une baisse des prix de revient, comme c'était le cas en Amérique, est *un des procédés les plus sains* de stimulation économique.

3° *Le développement de la vente au détail à crédit*, qui constitue une véritable anticipation sur les revenus futurs.

D'après M. Lescure, sur 45 milliards de ventes au détail en 1926, 6,5 milliards furent effectués à crédit.

En 1929, les ventes d'automobiles à crédit représentaient 70 % du total des ventes de cette industrie.

On voit par ces quelques chiffres l'ampleur considérable prise par la vente à crédit durant la période de prospérité.

Cette méthode de crédits à la consommation est des plus dangereuses et ne peut manquer, à la longue, de tourner à la catastrophe. Tant que la machine économique tourne normalement, tout va bien. Mais, dès que le mécanisme se détraque, l'insolvabilité des acheteurs à crédit précipite la crise aussi sûrement que la vente à crédit avait stimulé l'essor.

4<sup>o</sup> *Les bénéfices spéculatifs réalisés à la Bourse.* Les plus-values boursières dégagèrent une masse d'achat considérable qui devait largement contribuer à exciter la consommation. Malheureusement, comme nous l'avons dit dans le paragraphe précédent, cette prodigieuse envolée des cours à « Wall-Street » ne correspondait pas au développement réel de l'économie américaine. Les cours n'avaient plus aucune attache avec la réalité, avec la valeur intrinsèque des sociétés. Selon la très juste expression de M. Lescure : « Une spéculation « en l'air » est vouée à l'effondrement. Elle crève, telle une bulle de savon. Avant son terme, elle suscite cependant une activité artificielle ».

Nous avons vu les conséquences boursières et financières du krach de 1929. Comme il est facile de le comprendre, le prodigieux appauvrissement qui en fut la conséquence devait avoir, sur l'économie américaine, les conséquences les plus déplorables.

Les industries métallurgiques qui travaillaient au milieu de 1929 à plus de 90 % de leur capacité de production ne travaillaient plus qu'à 38 % en décembre 1930, à 35 % environ au cours de l'année 1931, et à 20 % à la fin de la même année.

La production de l'acier tombait de 54 millions de tonnes en 1929 à 34 millions en 1930 et à 26 millions en 1931.

La crise toucha également d'une façon toute spéciale l'industrie qui avait été à l'origine de la prospérité de la période précédente : l'automobile<sup>1</sup>.

1. M. Lescure affirme même que la baisse des profits dans l'industrie automobile dès le 3<sup>e</sup> trimestre de 1929, est à l'origine de la crise économique américaine.

L'indice général des prix de gros américains, qui était de 98 en août 1929, tombe à 84 en août 1930.

Nous verrons, dans le prochain et dernier chapitre, les mesures prises par l'administration Hoover pour tenter de redresser la situation.

## II. Agriculture. — Nous étudierons successivement :

A) La production agricole (quantité, coût, prix).

B) Le crédit agricole.

A) *La production agricole.*

Voici, d'après *L'Institut International d'Agriculture*, la comparaison des superficies cultivées et des différentes productions agricoles en 1921-25 (moyenne) et 1926 :

| CULTURES             | SUPERFICIE         |           | PRODUCTION <sup>1</sup> |             |
|----------------------|--------------------|-----------|-------------------------|-------------|
|                      | Moyenne<br>1921-25 | 1926      | Moyenne<br>1921-25      | 1926        |
|                      | 1.000 Ha.          | 1.000 Ha. | 1.000 Q. m.             | 1.000 Q. m. |
| Froment .....        | 23.509             | 22.875    | 218.857                 | 226.520     |
| Maïs .....           | 41.532             | 40.263    | 724.158                 | 672.327     |
| Avoine .....         | 17.341             | 17.929    | 191.311                 | 181.440     |
| Seigle .....         | 1.983              | 1.451     | 17.275                  | 10.166      |
| Orge .....           | 3.042              | 3.278     | 40.619                  | 41.005      |
| Betteraves à sucre.. | 280                | 274       | 63.187                  | 65.499      |
| Pommes de terre...   | 1.496              | 1.274     | 107.569                 | 96.922      |
| Coton .....          | 15.223             | 19.104    | 24.972                  | 38.978      |
| Tabac .....          | 685                | 669       | 5.860                   | 5.994       |

Sauf pour le coton, les superficies cultivées et la production agricole ont donc plutôt diminué durant les premières années de la reprise. Néanmoins, les « excédents » devaient bientôt apparaître avec la crise.

1. Source : *Annuaire Général*, 1928, p. 546.

La « prospérité » des classes agricoles à partir de 1924 fut donc essentiellement due à l'écart de plus en plus avantageux entre les coûts de production et les prix de vente :

*D'une part*, en effet, la période de prospérité agricole s'est accompagnée d'une diminution très sensible du coût de production, grâce à la mécanisation. De 1923 à 1929, le nombre des tracteurs employés à la culture passe de 447.000 à 852.000 <sup>1</sup>.

Certains économistes estiment que la rationalisation de la production agricole a permis d'abaisser de 15 à 20 % le coût de revient du boisseau de blé.

*D'autre part*, après l'effondrement de 1920-22 (voir chapitre précédent), les prix agricoles se redressent durant la période 1922-29 :

### RELÈVEMENT DES PRIX AGRICOLES entre 1922 et 1929

(1923-25 = 100) <sup>2</sup>

| Années | Indice<br>général | Grains | Animaux<br>de bou-<br>cherie | Coton<br>et graine<br>de coton | Produits<br>de<br>basse-cour | Produits<br>laitiers | Fruits<br>et<br>légumes |
|--------|-------------------|--------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------------|-------------------------|
| 1922.. | 89                | 79     | 96                           | 78                             | 92                           | 109                  |                         |
| 1923.. | 97                | 86     | 90                           | 107                            | 96                           | 97                   | 106                     |
| 1924.. | 96                | 97     | 92                           | 105                            | 97                           | 89                   | 96                      |
| 1925.. | 106               | 117    | 118                          | 88                             | 107                          | 114                  | 98                      |
| 1926.. | 98                | 97     | 124                          | 61                             | 103                          | 135                  | 97                      |
| 1927.. | 94                | 96     | 118                          | 64                             | 93                           | 111                  | 99                      |
| 1928.. | 100               | 98     | 127                          | 76                             | 99                           | 104                  | 100                     |
| 1929.. | 99                | 91     | 132                          | 72                             | 105                          | 97                   | 100                     |

1. Ce phénomène s'accompagne d'une sensible diminution de la population agricole (diminution durant la décade 1920-30 : 1.150.000 individus) et de la diminution du nombre des petites fermes par suite d'abandons ou de fusions.

2. Source : *Département d'Agriculture*, cité par Georges BOUVARD, *L'Agriculture dirigée aux Etats-Unis*, p. 65.

On remarquera néanmoins que si, dans son ensemble, la hausse des prix a été sensible, celle-ci n'a jamais atteint l'ampleur que l'on croit communément. Nous avons déjà fait la même remarque au sujet des prix industriels.

Les salaires agricoles qui étaient passés de l'indice 87 en 1922 à l'indice 99 en 1924, se maintiennent de 1925 à 1929 légèrement au-dessus de l'indice 100<sup>1</sup>. Ainsi, la rationalisation agricole avait permis d'augmenter les salaires, tout en diminuant les prix de revient.

Malheureusement, la grave crise de 1929 et des années suivantes devait être absolument catastrophique pour l'agriculture américaine.

Comme le montre le tableau suivant, les prix s'effondrèrent :

### CHUTE DES PRIX AGRICOLES

en 1929-1932 <sup>2</sup>

(1923-1925 = 100)

| Années | Indice général | Grains | Animaux de boucherie | Coton et graine de coton | Produits de basse-cour | Produits laitiers | Fruits et légumes |
|--------|----------------|--------|----------------------|--------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| 1929.. | 99             | 91     | 132                  | 72                       | 105                    | 100               | 97                |
| 1930.. | 84             | 75     | 114                  | 51                       | 83                     | 88                | 113               |
| 1931.. | 58             | 47     | 79                   | 31                       | 64                     | 67                | 70                |
| 1932.. | 41             | 33     | 53                   | 23                       | 53                     | 50                | 51                |

La chute fut d'autant plus ressentie que les prix de revient furent loin de baisser dans les mêmes proportions. D'après les calculs de M. Georges Bouvard, alors que l'indice général des prix de vente agricoles tombait de 99 en 1929 à 41 en 1932, l'indice des prix de revient passait seulement de 101 à 74.

De même les salaires agricoles s'écroulaient de l'indice 102 en 1929 à l'indice 51 en 1932.

1. 1925 = 101 ; 1926 = 102 ; 1927 = 102 ; 1928 = 101 ; 1929 = 102.

2. Source : *Department of Agriculture*, BOUVARD, *op. cit.*, p. 95.



On se rend compte, par ces quelques indices, de la diminution considérable du pouvoir d'achat de la population agricole.

Cette situation était d'autant plus grave que l'endettement agricole n'avait pas diminué durant la période de prospérité. C'est ce que nous allons voir.

#### B) *Crédit agricole.*

Nous avons peu de chose à dire ici sur *le crédit agricole à court terme*. Il ne nous est pas possible en effet (car cela déborderait largement le cadre de notre étude) d'étudier « l'Agri-cultural Credits Act » du 4 mars 1923, qui organisa, à côté du crédit hypothécaire à long terme, le crédit à court et moyen terme<sup>1</sup>. Disons simplement que différentes sociétés de crédit à l'agriculture furent organisées, et que le montant des effets escomptés et des avances à court et moyen terme accordées par ces sociétés (Intermediate Credit Banks) aux fermiers américains passèrent de 62 millions de dollars en 1924 à plus de 130 millions de dollars en 1930. Le volume du crédit agricole à court et moyen terme avait donc plus que doublé.

La dette hypothécaire qui atteignait, nous le savons, 7.857.700.000 dollars en 1920 était évaluée à 9.468.526.000 dollars au 1<sup>er</sup> janvier 1928.

Ainsi donc, non seulement la dette hypothécaire prodigieusement accrue durant la guerre, n'a pas diminué mais elle n'a, au contraire, cessé de s'accroître.

Cet accroissement est surtout dû à la rationalisation et à la mécanisation des méthodes de culture, qui obligèrent les fermiers à d'importants investissements (achats d'outils agricoles, tracteurs, etc...) et à la conversion d'une partie de la dette à court et moyen terme.

Cet endettement des fermiers était d'autant plus dangereux que la valeur des terres cultivées décroissait pendant que la dette hypothécaire croissait.

1. Voir à ce sujet Georges BOUVARD, *op. cit.*, p. 71 à 74.



En 1928, la valeur des dettes hypothécaires représentait 21 % de la valeur totale des terres cultivées, et 46 % à 52,6 % (suivant les régions) de la valeur des fermes hypothéquées.

*L'Administration fut amenée à intervenir directement*, pour sauvegarder les intérêts des fermiers, soutenir les cours et écouler les excédents. Certains tarifs protectionnistes (Tarif Fordney — Mc Cumber de 1922. — Tarif renforcé Smoot-Hawley de 1930), du reste assez modérés, furent votés malgré l'opposition des industriels qui craignaient une hausse du coût de la vie et des salaires.

L'Administration Hoover, sous la pression des fermiers de l'Ouest, favorisa la création des coopératives agricoles, puis signa, le 15 juin 1929, l'« Agricultural Marketing Act » qui instituait le « *Fédéral Farm Board* » « pour développer la vente méthodique des produits agricoles par la voie du commerce entre États ou avec l'extérieur, et pour placer l'agriculture sur un pied d'égalité avec d'autres branches de l'activité ».

Le Congrès dota le Board d'un fonds de roulement de 500 *millions de dollars*.

Les fonctions du Board étaient complexes. Cet organisme devait contrôler la production et la répartition des produits agricoles, dégager les excédents, financer les pools, etc... Mais la fonction principale du Board devait consister à accorder des prêts aux Coopératives agricoles pour leur permettre de financer les fermiers coopérateurs sur leurs récoltes.

L'Administration espérait éviter ainsi l'engorgement du marché.

Au 30 juin 1930, sur un total de subsides approuvés se montant à 242.659.476 *dollars*, 191.811.522 *dollars* étaient effectivement décaissés. Compte tenu des remboursements, le découvert s'établissait à 146.616.194 *dollars*<sup>1</sup>.

---

1. Sur l'organisation et le rôle du « Fédéral Farm Board », voir Georges BOUVARD, *op. cit.*, p. 93-114.

## CONCLUSION

La période 1925-31 fut donc caractérisée par une phase de prospérité, suivie d'une grave crise qui devait se prolonger bien au-delà de 1931, puisque aussi bien les États-Unis — et le monde entier — devaient en subir longtemps les effets.

Comme dans les chapitres précédents, nous allons rappeler les chiffres et les faits auxquels nous avons abouti :

1° La balance commerciale continue à être excédentaire (633 *millions de dollars* en 1925 ; 278 en 1926 ; 583 en 1927 ; 837 en 1928 ; 734 en 1929 ; 758 en 1930), mais nous sommes très loin des excédents de la période de guerre : nous avons expliqué pourquoi, et nous y reviendrons.

On remarque que, durant les premières années de la crise, le commerce extérieur américain se maintient ; mais, en 1931, chute verticale : l'excédent n'est plus que de 369 *millions de dollars* contre 758 l'année précédente.

2° Le mouvement de la balance des comptes continue à épouser assez étroitement les mouvements de la balance commerciale. (Excédents 1925 : 569 *millions de dollars* ; 1926 : 286 *millions* ; 1927 : 641 *millions* ; 1928 : 789 *millions* ; 1929 : 484 *millions* ; 1930 : 617 *millions* ; 1931 : 257 *millions*.)

3° Les investissements à l'étranger ont très nettement progressé jusqu'à la crise, passant de 953 *millions de dollars* (exportations nettes) en 1925 à 1.183 *millions* (maximum) en 1927 et 1.124 *millions* en 1928. Avec la crise, chute verticale : 635 *millions* en 1929, 834 *millions* en 1930, 213 *millions* en 1931.

Pour le total de la période 1925-31, les exportations nettes de capitaux au titre des émissions étrangères s'élevèrent à la somme

considérable de 5.951 *millions de dollars* (valeur au pair : 7.687 *millions de dollars*).

4° Si nous considérons non plus seulement les mouvements de capitaux à long terme, mais l'ensemble des mouvements de capitaux — y compris par conséquent les capitaux à court terme — nous constatons un certain parallélisme persistant entre le solde de la balance des comptes (et de la balance commerciale) et le solde net des exportations de capitaux.

(en millions de dollars)

| ANNÉES    | SOLDE<br>de la balance<br>commerciale | SOLDE<br>de la balance<br>des comptes | MOUVEMENTS NETS<br>des capitaux<br>à long et court terme |
|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 1925..... | 633                                   | 569                                   | 671                                                      |
| 1926..... | 278                                   | 286                                   | 214                                                      |
| 1927..... | 583                                   | 641                                   | 805                                                      |
| 1928..... | 837                                   | 789                                   | 1.061                                                    |
| 1929..... | 734                                   | 484                                   | 364                                                      |
| 1930..... | 758                                   | 617                                   | 359                                                      |
| 1931..... | 369                                   | 257                                   | 423                                                      |
| TOTAL...  | 4.192                                 | 3.643                                 | 3.897                                                    |

A partir de fin 1929, les sorties de capitaux prennent surtout la forme de retraits de capitaux à court terme déposés par l'étranger. Nous en tirerons plus loin les conclusions nécessaires.

5° Durant la période 1925-31, les sorties nettes d'or s'élèvent à 234 *millions de dollars*, malgré l'amélioration de la balance des comptes. Ces sorties d'or prouvent simplement que, pour l'ensemble de la période 1925-31, les sorties de capitaux ont dépassé le solde positif de la balance des comptes (contrairement à la période 1920-24 étudiée dans le chapitre précédent). Ces sorties d'or eussent d'ailleurs

été beaucoup plus importantes si, durant la « prospérité », de très importants capitaux flottants étrangers, attirés par la spéculation boursière et le taux élevé du « call money » n'avaient assez largement compensé les sorties de capitaux à long terme (émissions étrangères, investissements à l'étranger), et l'exode des capitaux flottants attirés à Londres par la revalorisation de la livre, et à Paris par la stabilisation du franc.

6° Les contradictions de la politique économique, douanière et financière des États-Unis entraînent la disparition en fait, sinon en droit, des réparations allemandes et des dettes interalliées.

7° L'inflation de crédit persiste malgré les efforts du « Fédéral Réserve Board » pour diriger la monnaie et le crédit. La spéculation boursière (aidée du reste par les capitaux étrangers) entraîne le krach de novembre 1929 et ses conséquences désastreuses.

8° Après une période de prospérité très nette, qui touche son point culminant en 1928-29, l'économie américaine subit une forte crise : la chute est spécialement brutale en 1931. Cette crise, que nous subissons encore, devait se généraliser au monde entier.

9° Comme toujours, la crise s'est fait particulièrement sentir dans l'agriculture par suite de l'effondrement des prix agricoles.

Comme dans les chapitres précédents, nous ferons deux remarques essentielles, l'une concernant le mouvement des indices économiques (production et prix), l'autre la politique de crédit international et intérieur de l'Amérique, en relation avec sa politique économique et douanière.

1° *Durant la période 1925-31, les phases de prospérité furent marquées par un accroissement de la production industrielle, et les phases de dépression par une diminution de cette production ; cependant, l'indice général des prix de gros baissait constamment, même durant les phases de prospérité, alors que l'indice des prix agricoles était assez nettement solidaire de la conjoncture.*

Autrement dit, les phases de prospérité et de dépression se manifestaient essentiellement sur *le volume* de la production industrielle, et sur *les prix* des produits agricoles.

Nous donnons ci-contre un graphique prolongeant ceux que nous avons établis pour les périodes précédentes et donnant, outre les courbes de la production et des prix dont nous venons de parler, celle de la dette hypothécaire rurale.

Les indices sont établis sur les mêmes bases que précédemment.

Pour la production industrielle, l'indice passe de 117 en 1924 (année de dépression) à 128 en 1925, 133 en 1926 pour tomber à 130,5 en 1927 (année de dépression), remonter à 137 en 1928 et 145 en 1929 (années de prospérité) et retomber brusquement à 119,50 en 1930 et 105 en 1931 (premières années de la grande crise).

Au contraire, l'indice des prix de gros ne cesse de baisser, tombant à 155 en 1925, 129 en 1926, 120 en 1927, 119 en 1928, 117,5 en 1929, 113 en 1930, 97 en 1931.

Comme on le voit, les périodes de crise accentuent la baisse, mais les périodes de prospérité elles-mêmes sont marquées par la baisse des prix.

Nous savons que cette baisse des prix était liée à la « rationalisation » ou production en série qui permettait de diminuer très sensiblement les prix de revient. Il y a là un fait nouveau dans l'économie américaine : nous avons en effet constaté que la période de prospérité de la guerre et des premiers mois qui la suivirent fut marquée non seulement par une augmentation de la production, mais surtout par une hausse considérable des prix.

Il est vrai que les conditions étaient tout autres.

Si nous passons maintenant aux courbes agricoles (quantités et prix), nous constaterons une évolution différente.

La courbe de la production agricole présente une certaine tendance à se stabiliser rectilignement (si l'on peut dire). L'indice passe

# Indices Economiques des Etats-Unis 1925 - 1931

indices  
— 250

1914 = 100

indices  
— 250

— 200

— 200

— 150

— 150

— 100

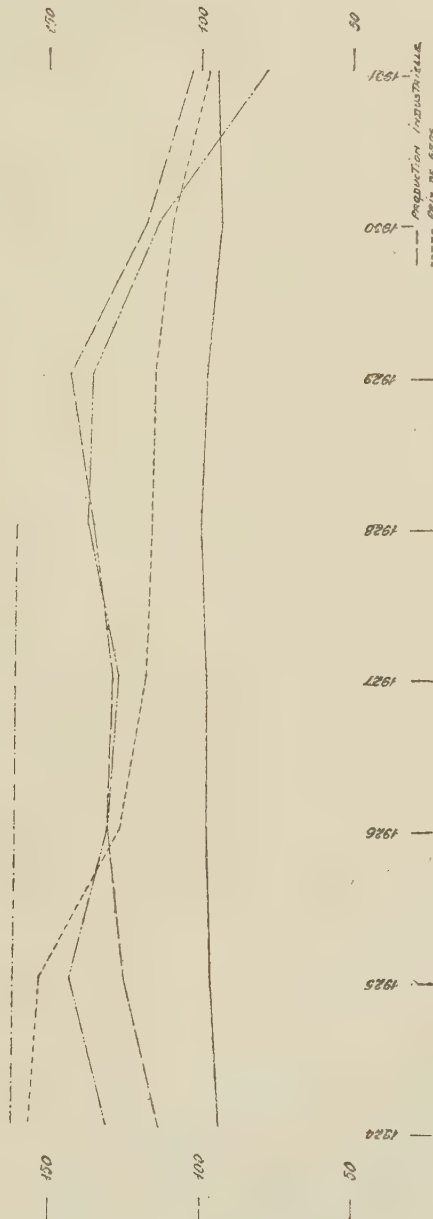
— 100

— 50

— 50

1931  
1925  
1926  
1927  
1928  
1929

Production Industrielle  
Prix de Gros  
Production au Detail (partiel)  
Prix Articles  
Dette Hypothecaire Rurale





de 97 en 1924 à 99 en 1925, 100 en 1926 (années de prospérité), demeure à 100 en 1927, malgré la reprise, monte à 104,5 (maximum) en 1928, pour retomber à 100 en 1929, 95 en 1930 et se relever faiblement à 96,25 en 1931.

Par contre, les prix agricoles subissent fortement les fluctuations de la conjoncture économique. L'indice passe de 133 en 1924 à 147 en 1925 (année de reprise) pour tomber à 133 en 1926 et à 130 en 1927 (année de dépression), remonter à 138 en 1928 et 137 en 1929 (années de prospérité) et retomber lourdement à 116 en 1930 et 80,25 en 1931 (année de forte crise) !

On voit par là que, malgré une certaine mécanisation de l'agriculture américaine, la *prospérité agricole n'était pas liée aux quantités produites, mais à la hausse des prix*. Il est du reste certain que l'effondrement des prix agricoles fut une des caractéristiques de la crise américaine, et plus généralement mondiale des années 1929-30 et suivantes.

La dette hypothécaire rurale continue à progresser légèrement certes, mais sensiblement, passant de l'indice 163 en 1924 à l'indice 165 en 1928. La progression peut paraître à première vue modérée, mais elle prouve que, malgré l'essor de l'économie agricole, les fermiers, loin de se libérer de leurs dettes, ont continué à s'endetter.

*Ainsi donc, la prospérité américaine était liée à la production en masse des objets manufacturés et au maintien des prix agricoles à un niveau élevé.*

La réalisation de ces deux conditions était elle-même liée en bonne partie, à la demande extérieure, au développement du commerce d'exportation. Nous arrivons ainsi, tout naturellement, à notre deuxième remarque.

*2° L'évolution économique des Etats-Unis est toujours en contradiction avec leur position de nation créancière.*

On trouvera ci-dessous un graphique prolongeant pour la période

1925-1931 ceux établis précédemment. Nous avons simplement ramené l'indice de base (1913-14) du crédit intérieur de 100 à 50 pour rapprocher les différentes courbes et mieux les comparer.

A l'examen de ce graphique, on constate immédiatement le parallélisme entre les courbes de la balance commerciale, de la balance des comptes et des exportations nettes de capitaux. On remarquera cependant que, de 1926 à 1928, les exportations nettes de capitaux dépassent nettement le solde de la balance des comptes (et de la balance commerciale) ; au contraire, à partir de 1929, elles sont inférieures ; d'où des sorties puis des entrées d'or. Cette diminution des sorties de capitaux, à partir de 1929, est due essentiellement, nous l'avons vu, à la *très forte diminution des investissements à long terme que ne compensèrent pas les sorties de capitaux à court terme déposés par l'étranger*.

La courbe des indices du crédit intérieur (virements, compensations, comptes débiteurs) s'apparente toujours *en direction* aux autres courbes, mais subit avec beaucoup plus d'ampleur les variations de la conjoncture.

Nous avons vu, dans le chapitre précédent, que les exportations de capitaux américains, et plus spécialement les investissements à l'étranger, conditionnaient nettement le solde de la balance des comptes (*étroitement liée aux Etats-Unis à la balance commerciale*) alors que dans d'autres pays, comme la France, les placements extérieurs ont toujours été déterminés par le solde de la balance des comptes.

C'est ainsi que la prodigieuse croissance des exportations américaines durant la guerre et les mois qui suivirent fut la conséquence des immenses crédits accordés par l'Amérique aux nations belligérantes de l'Europe.

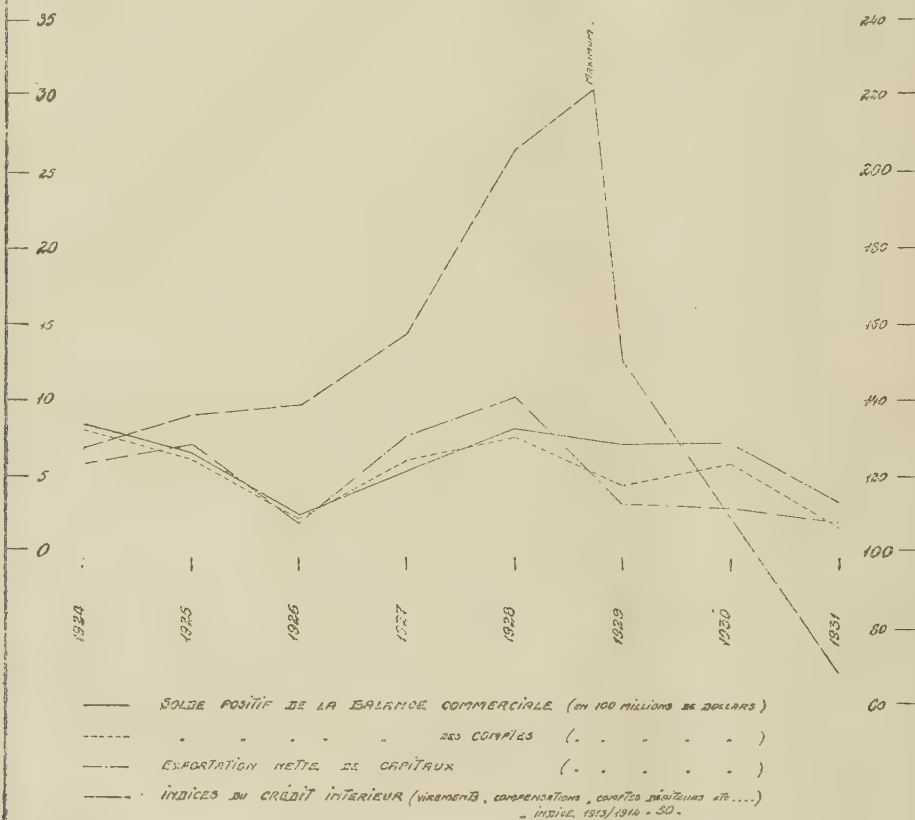
Dans les premières années de l'après-guerre, les États-Unis ayant

# LA POLITIQUE DE CREDIT INTERNATIONAL DES ETATS-UNIS

1925 - 1931

EN 100 MILLIONS  
DE DOLLARS

INDICES



NOTE REMARQUE : POUR 1929, ANNÉE DE CRISE, NOUS AVONS EXPRESSIONNELLEMENT "AJUSTE" LE CHIFFRE DES INDICES DU CREDIT INTERIEUR EN INDICANT UN "MAXIMUM" AU COURS DE L'ANNEE.

NOTE REMARQUE : MALIN DE RAPPROCHER LES DIFFERENTES CUNABES ET DE MONTRER AINSI MEILLEUR COMPARAISONS LEVIER ECONOMIQUES DISTINGUES, NOUS AVONS RAPPROCHE L'INDICE DE 1913/1914 AU NIVEAU 20 (AU LIEU DE 100 DANS LES QUANTITES PRODUITES).

considérablement diminué leurs investissements et leurs crédits à l'étranger, les exportations américaines, nous l'avons vu, subirent un grave dommage. Aussi les États-Unis reprirent-ils leur politique d'investissements à l'étranger.

Malheureusement, le commerce extérieur américain ne put en retirer tout le bénéfice souhaité. Si l'on considère en effet la balance des paiements américaine de 1925 à 1931, on constate, pour les sept années considérées, que le total des excédents de la balance commerciale se monte à 4.192 *millions de dollars*. Cependant que le total des déficits de la balance des services se monte à 5.575 *millions de dollars*. Autrement dit, l'excédent des marchandises américaines cédées à l'étranger fut réglé par des services <sup>1</sup>. L'excédent des services étrangers dépassait même en valeur celui de la balance commerciale de 1.383 *millions de dollars*.

Nous savons que le solde net des exportations de capitaux (mouvements à long terme, mouvements à court terme, mouvements non enregistrés) s'élève pour les sept années considérées à 3.897 *millions de dollars* <sup>2</sup>. Durant la même période, le total des intérêts reçus de l'étranger se monte à 3.678 *millions*, et le total des sommes reçues au titre des dettes inter-gouvernementales à 1.358 *millions*, soit globalement (intérêts et dettes) 5.036 *millions de dollars*.

Il suffit de comparer les chiffres pour constater que les capitaux exportés permirent aux États étrangers de régler leurs intérêts et leurs dettes de guerre. La différence entre, d'une part, la somme des intérêts et des règlements de guerre, et d'autre part, les sorties nettes de capitaux, soit 1.139 *millions de dollars* (5.036-3.897 millions) se trouve compensée et au-delà, par l'excédent des services reçus sur les marchandises cédées (1.383 *millions*).

1. Les services doivent être entendus dans le sens le plus large, et comprennent notamment les frêts, les assurances et commissions bancaires, les dépenses des touristes, les remises des immigrants.

2. 1925, 671 millions ; 1926, 214 millions ; 1927, 805 millions ; 1928, 1.061 millions ; 1929, 364 millions ; 1930, 354 millions ; 1931, 423 millions.

Les capitaux investis à l'étranger servirent donc essentiellement au règlement des arrérages et à l'amortissement de la créance publique et privée de l'Amérique sur l'étranger, empêchant ainsi les exportations américaines de se développer dans les conditions désirées par les autorités du pays.

L'Amérique se trouvait toujours en porte à faux désirant recouvrer ses créances sur l'étranger, tout en exportant les excédents de sa production industrielle et agricole.

Si l'on se souvient que l'Amérique était en outre, détentrice du plus fort stock d'or mondial, on se rend immédiatement compte à quelles contradictions fondamentales aboutissait la politique économique de ce grand pays.

L'annulation en fait, sinon en droit, des dettes de guerre, ne fut qu'une des premières manifestations victorieuses du réalisme économique.

La « congélation » de nombreux crédits extérieurs, et notamment des prêts fabuleux investis en Allemagne, devait suivre.

Et c'est ainsi qu'à côté de considérations strictement intérieures (endettement général et plus spécialement, endettement des fermiers), la crise bancaire et la chute du dollar furent la rançon de cette politique contradictoire, et dans la force même du terme « anti-économique ».

---

CHAPITRE V

---

**De la  
faillite Hoover à l'expérience Roosevelt**

---





## CHAPITRE V

---

Nous voici au terme de notre étude.

Il ne nous reste plus, avant de conclure (mais les conclusions ne s'imposent-elles pas avant même d'être énoncées), qu'à rappeler rapidement la faillite définitive de « l'expérience Hoover », puis les idées directrices et les premiers efforts de « l'expérience Roosevelt ».

Cette dernière expérience est trop récente pour que l'on puisse porter un jugement définitif.

Contrairement aux chapitres précédents, ce chapitre final ne comprendra que deux paragraphes :

Paragraphe 1<sup>er</sup> : LA FAILLITE DE L'EXPÉRIENCE HOOVER.

Paragraphe 2 : LES TRAITS ESSENTIELS DE L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT.

---

## PARAGRAPHE PREMIER

---

### LA FAILLITE DE L' « EXPÉRIENCE HOOVER »

La chute de la livre sterling en 1931 devait avoir sur le marché monétaire américain de graves répercussions. La devise britannique avait succombé à un véritable « run » des déposants étrangers brusquement effrayés des crédits engagés par les banques anglaises dans différents États de l'Europe Centrale et plus particulièrement dans l'économie du Reich.

Or, nous l'avons vu, les banques américaines avaient distribué à ces pays devenus insolubles des crédits encore plus considérables. En outre, de nombreuses avances distribuées à l'économie intérieure, et plus spécialement à l'agriculture, n'étaient plus recouvrables.

La crainte qui avait tragiquement affaibli la place de Londres détermina sur le marché de New-York l'exode de capitaux flottants étrangers, ainsi que des sorties d'or.

Les autorités américaines durent aviser.

Devant la « congélation » des crédits à court et moyen terme aventurés en Allemagne (et autres pays de l'Europe Centrale), une seule politique était possible : temporiser, accorder de longs délais pour l'amortissement ou le remboursement du capital, diminuer le taux de l'intérêt, même au besoin « en suspendre provisoirement » le service.

Après un premier accord signé à Bâle, entre les créanciers étrangers (parmi lesquels les banques américaines tenaient la première place) et les banques et industries allemandes débitrices, un nouvel accord fut signé en janvier 1932. Aux termes de cet accord qui intéressait un montant de créances à court et moyen terme d'environ

5.360 millions de R. M., aucun remboursement de crédits n'était prévu jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 1932 ; mais, à partir de cette date, les parties intéressées s'entendraient pour fixer, chaque trimestre, un certain pourcentage de remboursement.

En 1933, le gouvernement du Reich établit le contrôle, puis le monopole du commerce des devises étrangères ; dorénavant, seule la « Reichsbank » put acheter et céder les devises, contrôlant ainsi rigoureusement les mouvements de capitaux.

La mobilisation des créances étrangères gelées en Allemagne devint ainsi de plus en plus délicate, et les Banques américaines auront les plus grandes difficultés à recouvrer les crédits à court et moyen terme inconsidérément distribués à des pays prodigues et insouciants de l'argent des autres...

Le « dégel » des crédits intérieurs était évidemment lié à la reprise économique, autrement dit à la lutte contre la crise. L'Administration Hoover décida de combattre la crise par des mesures de contre-déflation.

On comprend fort bien les raisons de cette politique : les prix, notamment les prix agricoles, s'étaient effondrés, ruinant la capacité d'achat des producteurs, et plus spécialement des fermiers. Par suite de cet effondrement des prix, de nombreuses créances (créances bancaires, créances hypothécaires, etc...) étaient devenues irrécouvrables. Le seul moyen de faire repartir la machine économique semblait donc de hausser les prix par une large et libérale politique de crédit.

C'est ainsi que, dès le début de l'année 1932, le Président Hoover préparait un vaste programme de restauration économique, cependant que le « Fédéral Réserv System » abaissait le taux d'achat des acceptations, puis le taux de l'escompte lui-même.

Le 22 janvier 1932, le Président Hoover promulguait la Loi instituant la « Reconstruction Finance Corporation », organisme

financier, dont le capital était détenu par l'État et qui avait en outre la faculté d'émettre des obligations.

Grâce à ces ressources, la « Reconstruction Finance Corporation » devait venir au secours des banques et des sociétés industrielles en difficulté, en leur accordant des avances directes ou en mobilisant leurs actifs gelés.

Grâce à cette méthode, les autorités américaines espéraient ranimer l'économie nationale et rendre aux dépôts bancaires la liquidité indispensable.

En outre, toujours dans le même esprit, le Congrès vota le « Glass Steagall » bill qui autorisait les « Fédéral Réserve Banks » à couvrir leurs billets par des titres fédéraux. Jusqu'alors, seuls l'or et les effets de commerce (dans une proportion qui variait, nous l'avons vu, selon qu'il s'agissait de billets ou de dépôts) pouvaient garantir les engagements à vue des « Fédéral Réserve Banks ». Le vote de cette loi libérait une partie de l'encaisse or, la rendait disponible pour la garantie de nouveaux crédits ou pour l'envoi de métal précieux à l'étranger.

Au lendemain de la promulgation de cette loi, la marge d'or disponible se montait à environ 1 *milliard de dollars*.

Les dépôts étrangers à court terme atteignant environ 700 *millions de dollars*, la position monétaire des États-Unis semblait donc assez solide. Le marché monétaire de New-York pouvait faire face à tous les retraits de fonds étrangers, et seule une fuite de capitaux américains pouvait mettre le dollar en danger.

Au mois de mai, les rapatriements de fonds étrangers s'accéléraient : d'un mois à l'autre, l'encaisse des « Fédéral Réserve Banks » passa de 3.015 à 2.857 *millions de dollars*.

Après une très nette amélioration durant l'été (puisque l'encaisse or passa de 2.561 *millions de dollars* le 15 juin à 2.864 *millions* le 22 septembre), amélioration qui persista durant les premiers mois de

l'hiver, une brusque et violente défaillance éclata au début de l'année 1933.

Dans l'État de Michigan, où sont établies les usines Ford de Détroit, l'« Union Guardian Trust » suspendait ses paiements, entraînant un moratoire général de la plupart des banques de la région. Le mouvement s'étendit rapidement.

Le système bancaire américain, dont de nombreux actifs étaient gelés, soit à l'extérieur, soit à l'intérieur, fut menacé d'un « run » général. Les déposants étrangers rapatriaient précipitamment leurs avoirs, cependant que les déposants américains retiraient leurs dépôts, thésaurisant des espèces ou des billets.

Les retraits d'or s'accéléchèrent, les moratoires bancaires se multiplièrent, cependant que l'absence de monnaie normale en circulation commençait à se faire sentir. Des « scrips » ou monnaies auxiliaires émises, sans contre-partie réelle, par des banques, des sociétés, des institutions publiques, voire même de simples particuliers, circulèrent dans le public afin de remédier à la disette monétaire.

C'est devant cette situation désastreuse que se trouva le Président Roosevelt, lorsqu'en mars 1933 il prit la tête de l'Administration.

L'Administration Hoover, commencée sous le signe de la « prospérité » laissait derrière elle la faillite de l'économie et le plus complet désarroi des esprits.

---



## LES TRAITS ESSENTIELS DE L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

Notre étude s'arrête à l'expérience Roosevelt.

Nous ne saurions donc donner une analyse détaillée, ni faire une critique approfondie de la politique économique et financière de la nouvelle Administration démocrate.

Nous nous contenterons d'exposer les tendances et les traits essentiels d'une expérience en pleine gestation, que l'avenir seul pourra pleinement juger.

### I. LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX : *la dévaluation du dollar.*

Au moment où il prenait la tête de l'Administration, le Président Roosevelt, avons-nous dit, se trouvait en face d'un moratoire quasi-général des banques. Il décida aussitôt le moratoire général. En même temps, le Président interdisait les exportations d'or, sauf dans des cas exceptionnels où l'Administration pouvait accorder des licences.

Après ces premières mesures d'urgence, quelle politique financière et monétaire allait suivre la nouvelle Administration ?

Le Président Roosevelt sembla d'abord décidé à pratiquer une politique déflationniste : économies budgétaires, assainissement des banques.

Mais le nouveau Président ne put persister longtemps dans cette intention première. Les raisons du revirement furent simples :

« assainir » le système bancaire, c'était sacrifier les banques à l'intégrité de la monnaie nationale, c'était vouer, non pas simplement quelques banques, mais la plupart d'entre elles, à un écroulement irrémédiable et total. En outre, la dévaluation du dollar et la hausse consécutive des prix intérieurs semblaient à beaucoup d'esprits avertis indispensables à l'allègement des dettes privées et notamment agricoles, et pour tout dire au salut tant des débiteurs écrasés sous le poids de leurs charges que des créanciers (notamment des banques) handicapés par la congélation de leurs avances.

Dès la deuxième quinzaine de mars, l'Administration décida la réouverture des banques, et, le 19 avril, l'abandon de l'étalon or.

A la fin du mois, le Congrès autorisa le Président à dévaluer éventuellement le dollar, jusqu'à 50 % de sa valeur ; dans la limite indiquée, toute latitude était laissée à l'Administration pour décider du moment et du taux de la dévaluation.

Le dollar qui, bénéficiant d'une balance des comptes favorable, était demeuré au-dessus de 23 *francs français*, malgré la décision antérieure du 19 avril suspendant le jeu de l'étalon or, s'affaiblit alors rapidement ; fin juillet, au lendemain de l'échec de la Conférence économique de Londres, la monnaie américaine revint à son ancienne parité avec la livre (correspondant à environ 15 *francs français* 1928). Depuis lors, le dollar est stabilisé en fait à ce taux.

## II. LA RÉORGANISATION DU CRÉDIT ET DU SYSTÈME BANCAIRE.

Le Président Roosevelt s'attacha à la réorganisation du crédit et du système bancaire.

Déjà, l'Administration avait fait adopter par le Congrès, en juin 1933, le « Glass Steegall Bank Act ».

Cette loi provisoire fut complétée et refondue par le « Banking Act » du 22 août 1935.

Le but de cette loi est de lutter contre les excès de l'inflation. Le Président s'était rendu compte qu'autant il était nécessaire de lutter

contre la crise par des méthodes de « reflation<sup>1</sup> », autant il fallait éviter de retomber dans les excès spéculatifs qui avaient provoqué la grave crise boursière de 1929.

Pour éviter cet écueil, il était nécessaire de fortifier le contrôle de l'Administration sur l'ensemble du système bancaire, et sur l'appareil du crédit. Il fallait en outre assurer la sécurité des dépôts, afin de parer à toute nouvelle panique.

D'où les principales dispositions de la nouvelle loi :

1<sup>o</sup> « Le Banking Act » remplace le « Conseil de Réserve Fédérale » par un Conseil des Gouverneurs composé de sept membres nommés pour quatorze ans par le Président et renouvelables par septième tous les deux ans. Le renouvellement par septième a évidemment pour but de soustraire la composition du nouveau Conseil à l'arbitraire politique du Président.

En outre, l' « Open Market Committee », organisme chargé de coordonner les interventions des « Fédéral Réserve Banks » sur le marché libre, et de régulariser ainsi le marché monétaire, est désormais composé d'une part des sept membres du Conseil des Gouverneurs et, d'autre part, de cinq représentants du « Fédéral System ». L'emprise directe de l'Administration sur la distribution du Crédit est ainsi très accentuée, d'autant que les avis de l' « Open Market Committee », de simplement facultatifs, deviennent obligatoires.

2<sup>o</sup> Le « Banking Act » autorise le « Conseil des Gouverneurs » à faire varier du simple au double le pourcentage de couverture des dépôts.

Cette clause a pour but d'éviter que la masse des réserves bancaires inemployées, qui, par suite de la crise, se monte à environ

1. Il faut distinguer la « reflation » de l'inflation. La « reflation » (ce mot est, croyons-nous, de M. Léon Blum) est une méthode de ranimation de l'économie par l'augmentation du pouvoir d'achat. L'inflation consiste uniquement, soit, pour l'État, à emprunter les besoins de sa Trésorerie à la circulation, soit, pour les Banques, à créer des crédits spéculatifs. La distinction nous semble judicieuse.

3 milliards de dollars, ne serve brusquement à gager une gigantesque inflation de crédits ; avec le pourcentage de 10 % actuellement en vigueur, cette inflation pourrait être brusquement de l'ordre de 30 milliards de dollars ! On comprend immédiatement le danger d'une telle situation.

Grâce à la nouvelle clause, l'Administration, en portant de 10 à 20 % (maximum) le pourcentage obligatoire de couverture des dépôts, est en mesure à tout moment de diminuer de moitié (au maximum) le potentiel de crédit du système bancaire américain.

3<sup>o</sup> Enfin, le « Banking Act » organise un système d'assurances des dépôts bancaires d'une valeur inférieure à 5.000 dollars.

Ce système d'assurance est centralisé par la « Fédéral Deposit Insurance Corporation » dont les ressources comprennent le montant du capital souscrit par l'Etat, et les primes versées par les Banques.

Comme le dit très bien M. J. Harmand, dans un fort intéressant article sur la « Réorganisation Bancaire aux États-Unis <sup>1</sup> » : « Quoi qu'il en soit, l'effet de la loi de 1935, envisagé dans son sens le plus large sera de renforcer la cohésion et l'interdépendance du système bancaire américain sous le contrôle de quelques spécialistes indépendants de toute attache politique, et ce principe ne manque pas de sagesse. » L'auteur ajoute il est vrai : « On regrettera seulement qu'il ait été nuancé d'une inspiration démagogique très discutable. C'est une réserve que l'on aura souvent l'occasion de faire à propos de l'œuvre législative du Président Roosevelt. » Nous partageons beaucoup moins ce dernier point de vue.

### III. LA NOUVELLE POLITIQUE ÉCONOMIQUE.

Le Président Roosevelt voulut, dans le domaine économique, comme ailleurs, affermir le contrôle de l'État et au besoin imposer son arbitrage.

1. J. HARMAND, *La République* du 28 octobre 1935.

Il le fit de deux manières :

1° en finançant de grands travaux publics pour résorber le chômage, et ranimer l'économie nationale ;

2° en soumettant l'industrie et l'agriculture à des réglementations précises.

1° *Financement de grands travaux publics.* Malgré l'exécution d'un vaste programme de travaux publics (reboisements, terrassements, irrigation, barrages hydro-électriques, etc...), le nombre de chômeurs qui atteignait en 1932, 11.320.000 unités (moyenne de l'année) se montait encore en avril 1936 à 8.950.000.

Cependant, le financement de ces travaux déséquilibrait profondément la trésorerie américaine (déficit pour l'exercice 1935-36, 5 milliards de dollars <sup>1</sup>) et la dette publique augmentant rapidement atteignait, à la fin de l'année fiscale 1935-36, le chiffre considérable de 33 milliards 750 millions de dollars, soit plus de 500 milliards de francs, contre 19 milliards 1/2 de dollars le 1<sup>er</sup> juillet 1932. Ce prodigieux accroissement de la dette publique en quatre ans a pu être supporté par le pays grâce à sa forte structure économique, et grâce surtout à la marge que laissait le faible endettement initial. En outre, la modicité du taux d'intérêt des emprunts (environ 1 1/2 % pour les bons à court terme ; 2 3/4 % pour les titres à plus long terme) rend la dette publique américaine beaucoup plus supportable qu'elle ne l'est pour des pays comme la France où le Trésor doit emprunter à des taux très élevés (3 % et 5 1/2 % environ selon la durée des titres).

Néanmoins, ce déficit des finances publiques est incontestablement grave. Mais, comme le fait remarquer M. Jean Dessirier <sup>2</sup> : « ...le total

1. Il est vrai que le « Bonus » des combattants a largement contribué à ce déficit record.

2. Jean DESSIRIER, *Paris-Midi*, 2 juillet 1936 : « Situation Economique générale, Conjoncture américaine ».



des recettes ordinaires continue à s'accroître, parallèlement au redressement économique, plus rapidement que ne s'accroissent les dépenses. On pourrait donc entrevoir un équilibre véritable, quoique pour un avenir encore très lointain, mais sous la double condition d'un développement économique important dans les années suivantes et d'une modification profonde dans la politique inflationniste d'État et dans le système de gonflement artificiel des revenus ».

Le nombre encore très important des chômeurs, malgré les gros sacrifices financiers du Trésor, est certainement le point noir d'une expérience qui, sur la plupart des autres points, semble avoir assez brillamment réussi.

*2° Réglementation de l'industrie et de l'agriculture.* Le Président Roosevelt entra résolument dans la voie de l'économie dirigée.

Nous allons exposer rapidement les traits essentiels de la réglementation de l'industrie, du commerce et de l'agriculture sous la nouvelle Administration.

#### *A) Industrie et Commerce.*

La réglementation de l'Industrie et du Commerce est dominée par la grande loi du 16 juin 1933 ou « National Industrial Recovery Act » (N. I. R. A.).

Cette loi capitale comprend de multiples dispositions intéressant des sujets assez variés. Nous nous en tiendrons à la législation des fameux Codes qui devaient dorénavant régenter les rapports des différentes entreprises d'une même production et, à l'intérieur de chacune d'elles, les rapports entre employeurs et salariés. Ces Codes, établis en principe par les producteurs intéressés, après accord avec les syndicats ouvriers, devaient être ratifiés par le Président.

De plus, ce dernier, en cas de désaccord entre les intéressés, avait pouvoir d'imposer après enquête un Code de son choix.

Les prescriptions des Codes étaient impératives pour une période de deux ans.



Chaque Code devait contenir de nombreuses dispositions concernant principalement le *minimum de salaire*, la *durée maxima de travail*, et la *limitation* pour les employeurs du *droit de congédiement* de leurs salariés. Ce dernier point est fort important : en effet, de nombreux patrons, interdisant à leurs employés de s'inscrire aux « Trade Unions » sous peine de renvoi, les obligeaient ainsi à s'affilier aux « Company Unions » (Syndicats limités à l'entreprise). Dorénavant, les salariés pouvaient être à leur libre choix représentés par les « Trade Unions » ou les « Company Unions », pour discuter les contrats collectifs de travail.

Seules les entreprises réglementées par leur Code professionnel pouvaient obtenir une licence d'exploitation ; toute infraction était passible de pénalités très sévères.

Les Codes avaient pour but de mieux réglementer la production, de résorber le chômage par la diminution des heures de travail, et d'augmenter le pouvoir d'achat de la masse par l'augmentation des salaires. C'était évidemment demander au patronat d'importants sacrifices, mais la reprise économique consécutive à ces mesures, en stimulant la production, devait permettre d'« étendre » les nouvelles charges sociales sur un plus grand nombre d'unités produites, et d'alléger ainsi le prix de revient unitaire.

En application du N. I. R. A., de nombreux Codes furent aussitôt établis et ratifiés : Codes du textile, de la construction électrique, de la sidérurgie, de l'automobile, des charbons, du commerce de détail, etc <sup>1</sup>...

### B) Agriculture.

L'organisation de l'économie agricole, sous la nouvelle Administration, est dominée par l'« Agricultural Adjustment Act » (A. A. A.) du 12 mai 1933.

1. Nous recommandons particulièrement à ceux qui veulent étudier en détail ce travail de codification, de lire l'intéressant ouvrage de M. François HERBETTE agrégé de l'Université : *L'Expérience Roosevelt et l'Industrie*, Société d'Etudes et d'Informations Economiques. Nous sommes très loin d'admettre toutes les conclusions de l'auteur, mais sa documentation est de premier ordre.

L' « Agricultural Adjustment Administration », rattachée au Département de l'Agriculture et chargée d'appliquer la loi, succédait en fait au « Fédéral Farm Board ». L'action du nouvel organisme devait tendre essentiellement à ranimer l'économie agricole par l'augmentation des prix.

Les produits agricoles avaient en effet perdu leur valeur d'échange contre les produits industriels. C'est ce qu'expose le premier rapport général de l'A. A. A. :

« Même au sommet de la vague d'affaires de 1929, les produits agricoles ne pouvaient être échangés que contre 91 % en moyenne de la quantité des autres produits, contre laquelle ils auraient pu l'être au cours de la période précédant la guerre. Pendant la crise, la disparité s'accrut fortement. Vers le mois de février 1933, la valeur d'échange des produits agricoles, exprimée sous forme d'articles industriels, était tombée à 50 % de sa moyenne d'avant-guerre. Elle était moindre encore, exprimée sous forme d'impôts ou sous forme de crédit<sup>1</sup>. »

Afin de revaloriser les principaux produits agricoles, l'A. A. A. devait passer des contrats avec les fermiers, acceptant de réduire leurs surfaces cultivées ; des allocations seraient versées aux fermiers contractants, dont le montant serait proportionnel aux surfaces abandonnées ou arrachées. Naturellement, le barème des allocations variait avec la nature des produits cultivés (blé, coton, orge, seigle, pommes de terre, etc...).

Enfin, des arrangements conclus par le Secrétaire de l'Agriculture avec les producteurs, transformateurs et distributeurs des produits agricoles, devaient permettre la réglementation des prix, des zones de vente, des rapports entre les différentes branches de la production ou du commerce agricoles.

Cette politique visait à augmenter le pouvoir d'achat des agriculteurs, grâce aux allocations versées par l'A. A. A. en rémunération des

1. Cité par Georges BOUVARD, *op. cit.*, p. 148.

arrachages de cultures, grâce surtout à la hausse des prix agricoles que devait provoquer la limitation de la production.

Le financement de l'A. A. A. était assuré :

1<sup>o</sup> par des taxes à la première transformation des produits intéressés (Processing Taxes) ;

2<sup>o</sup> par des taxes compensatrices, frappant les substituts des produits taxés (Compensating Taxes<sup>1</sup>) ;

3<sup>o</sup> par deux dotations annuelles du Trésor de 100 millions de dollars chacune ;

4<sup>o</sup> par des avances de la « Reconstruction Finance Corporation ».

Cette politique d'économie dirigée du Président Roosevelt, qui limitait fortement l'initiative individuelle et même le droit de propriété des producteurs, rencontra évidemment de vigoureuses résistances. Elle fut notamment très combattue par la Cour Suprême, juge aux États-Unis de la constitutionnalité des Lois. Plusieurs actes de la nouvelle Administration furent ainsi annulés par la Cour Suprême.

Néanmoins, la nouvelle expérience économique correspondait trop aux désirs profonds du pays pour être à la merci des sept juges de la Cour Suprême ; et les principales dispositions annulées furent maintenues par accord tacite.

Notons cependant que certaines décisions de la Cour Suprême peuvent avoir les plus fâcheux effets sur les finances publiques. C'est ainsi qu'une décision toute récente de la Cour Suprême, frappant de nullité, comme inconstitutionnelle, l'A. A. A. et plus spécialement la perception des « processing taxes », la Trésorerie a été obligée de prendre à sa charge le financement de la nouvelle politique agricole. Voilà certes qui n'est pas fait pour rétablir l'équilibre des finances fédérales...

1. Cette taxe avait surtout pour but d'empêcher des produits de substitution non frappés par la « Processing Tax » de faire aux produits taxés une concurrence déloyale.

## IV. RÉSULTATS.

La nouvelle politique économique du Président Roosevelt a-t-elle réussi ? — L'expérience est en cours et il serait certainement prématuré de donner une réponse définitive. Néanmoins, les résultats connus à ce jour après trois ans d'efforts sont à notre avis nettement favorables.

M. Jean Dessirier, un de nos meilleurs spécialistes pour l'établissement des indices économiques, a calculé<sup>1</sup> que l'indice de la production industrielle était passé de l'indice 96 en 1932 à 159 en juin 1936 (*maximum* 1929 : 190). La production de l'acier, de 43 en 1932 à 160 en juin 1936 (*maximum* 1929 : 215) ; l'indice des constructions automobiles de 114 en 1932 à 320 en juin 1936 (*maximum* 1929 : 483.)

La consommation du coton passe de 418 en 1932 à 531 en mai 1936 (*maximum* 1929 : 588).

Les ventes au détail dans les grands magasins progressent de l'indice 70 en 1932 à 88 en mai 1936 (*maximum* 1929 : 114).

Grâce à la dévaluation du dollar, l'indice *des prix de gros-or* passé de 93 en 1932 à 70,4 en juin 1936 (*maximum* 1929 : 153) alors qu'au contraire *les prix de gros en dollars papier* passent de 93 à 118,5.

De même, tandis que l'indice du prix-or du blé à Chicago passe de 51,2 en 1932 à 54,7 en juin 1936, l'indice du prix papier marque évidemment une progression beaucoup plus forte de 51,2 à 92 5/8 (*maximum en* 1929 : 143).

L'indice du *total des salaires* payés progresse de 45 en 1932 à 77 en avril 1936 (contre 112 en 1929), cependant que celui des *salaires moyens* passe de 169 à 209 en avril 1936 (contre 244 en 1929).

L'indice de la valeur des exportations passe de 64 en 1932 à 101 en mai 1936, cependant que la valeur des importations passe de 73 à 123 (contre respectivement 234 et 256 en 1929). En valeur absolue, les exportations demeurent supérieures aux importations, mais la marge

1. Source : Jean DESSIRIER, *Paris-Midi*, 2 juillet 1936.

est beaucoup plus faible qu'avant la crise. En 1935, la valeur totale du commerce extérieur se monte en effet à 4.300 *millions* de dollars. Les exportations s'élèvent à 2.300 *millions* de dollars et le solde actif de la balance n'est plus que de 300 *millions*<sup>1</sup>.

L'indice or des cours des valeurs à revenus variables passe de 91 en 1932 à 155 en juin 1936, cependant que l'indice papier passe de 91 à 263 (*contre 473 en 1929*).

Cependant, le nombre des chômeurs qui se montait en moyenne à 11.320.000 unités en 1932, est tombé au chiffre encore considérable de 8.950.000 en avril 1936 (*contre 2.964.000 seulement en 1929*).

On ne saurait donc nier, devant de tels chiffres, la réalité de la reprise et même son ampleur pour certaines industries telles que la métallurgie et la construction automobile.

A côté de ces résultats fort encourageants, il convient de noter deux faiblesses de cette remarquable expérience économique :

1<sup>o</sup> la méthode de financement de la nouvelle politique qui grève considérablement le Trésor Public et se répercute sur la Dette fédérale ;

2<sup>o</sup> la persistance, malgré la reprise, d'un nombre considérable de chômeurs.

En ce qui concerne les charges financières du Trésor, nous avons vu que la structure économique des États-Unis, l'immensité de leurs ressources, le faible volume de la dette publique initiale, la modicité du taux de l'intérêt permettaient à ce pays privilégié de s'offrir le luxe d'un large déficit budgétaire. Il faut néanmoins espérer que l'impulsion donnée à l'économie par l'expansion du crédit et les facilités budgétaires permettra, dans les années à venir, de retrouver l'équilibre des finances publiques, grâce à une augmentation des recettes et à la suppression des dépenses extraordinaires.

1. Source : *L'Activité Economique*, 1<sup>re</sup> année, n° 431, janvier 1936, Sirey, p. 324.



Plus grave nous paraît la persistance d'un nombre très important de chômeurs, malgré la diminution des heures de travail imposée par les Codes<sup>1</sup> et malgré l'augmentation importante de la production industrielle.

Par suite des progrès de la rationalisation et de la technique industrielle, les États-Unis, même s'ils devaient retrouver (simple hypothèse) leur production des années de prospérité, auraient à leur charge un nombre de chômeurs beaucoup plus considérable qu'avant la crise.

C'est là tout le problème de la crise du capitalisme qui nous entraînerait trop loin de notre étude...<sup>2</sup>

1. A l'heure actuelle, aux États-Unis, en dépit de la reprise très nette de la production, la semaine de travail est au-dessous de 40 heures dans la plupart des industries.

2. Depuis juin 1936, les indices sont devenus de plus en plus favorables. L'Amérique est presque revenue à la production de 1929 ! La réélection triomphale du Président Roosevelt est du reste une preuve du succès de l'expérience. Mais les quelques réserves que nous avons cru devoir faire conservent toute leur actualité. (Note de l'auteur, Mars 1937).

---





# Conclusions

---



## CONCLUSIONS

---

De l'étude de l'évolution économique et financière des États-Unis depuis la Grande Guerre jusqu'à ces récentes années, une conclusion se dégage : les États-Unis ont échoué dans leur politique de crédit, et plus spécialement de crédit international, par leur manque de logique, leur entêtement à tenir contre l'évidence des positions contradictoires et paradoxales. C'est en ce sens, peut-on dire, que l'erreur américaine fut pour une bonne part psychologique. Malheureusement, cette erreur psychologique entraîna, notamment dans la politique du crédit, des conséquences techniques funestes.

Le crédit n'a de valeur qu'en tant qu'il permet de développer les échanges de marchandises et de services. Si l'on perd de vue cette vérité première de l'économie politique, les pires déconvenues sont à redouter.

Le crédit, adroitement et sagement manié, est un merveilleux outil permettant de créer les richesses, ou plus exactement de les échanger, c'est-à-dire de leur trouver des débouchés. Le tout est que le développement du crédit soit parallèle à celui de l'épargne. En effet, dans une économie saine, l'épargne s'investit à long terme sous forme d'usines, d'outillages, etc... autrement dit, l'épargne supporte les frais de capital ou de premier établissement.

Le rôle du crédit, tout différent, consiste à assurer le fonds de roulement des entreprises par des ouvertures en comptes-courants, des avances sur titres, etc..., et surtout par des opérations d'escompte et de mobilisation des traites tirées en contre-partie des marchandises livrées ou des services rendus.

Si les crédits bancaires sont distribués en disproportion trop grande avec les possibilités de l'épargne, ils ne trouveront plus, dans

l'économie, un débouché normal suffisant et ils auront alors tendance, soit à s'investir à long terme dans des entreprises industrielles ou commerciales, soit à s'investir dans des opérations purement spéculatives, opérations également dangereuses.

Nous citerons le cas de l'Allemagne où les crédits à court et moyen terme distribués presque à profusion par l'étranger, et plus spécialement par les États-Unis, au lendemain de la faillite monétaire allemande ou de la création du nouveau reichsmark, jouèrent le rôle que ne pouvait plus tenir l'épargne allemande détruite par l'inflation. Nous avons vu les dangers de cet investissement dans l'économie allemande de crédits bancaires à court terme dont le remboursement pouvait être exigé à tout moment, à la merci des sautes et des caprices de la confiance internationale.

Nous citerons enfin le cas des États-Unis où, malgré certaines initiatives trop tardives du « Federal Reserve System », une partie considérable des disponibilités du marché monétaire afflua à « Wall Street », provoquant une montée des cours purement spéculative, en disproportion évidente avec la valeur réelle des titres.

Si cette trop grande aisance du marché monétaire américain fut provoquée partiellement par l'afflux des capitaux flottants étrangers, il est certain qu'une manipulation imprudente du crédit, créant des disponibilités disproportionnées avec les besoins normaux de l'économie, encouragea la spéculation boursière. Du reste, les capitaux flottants étrangers ne furent attirés à « Wall Street » que lorsque la spéculation intérieure avait déjà créé la tendance et, par suite, la tentation. Le « Federal Reserve System » voulut alors freiner, mais il était trop tard. On sait quelle fut la suite. En somme, selon la remarque de M. Christian Mellac, dans son ouvrage sur le « Contrôle du Crédit aux États-Unis <sup>1</sup> » : « Lorsque les disponibilités sont supérieures aux besoins légitimes des affaires, le prix du crédit baisse, mais

1. Christian MELLAC, *op. cit.*, p. 181.

les entreprises n'empruntent pas davantage ; l'expérience a montré qu'en période d'activité économique l'excédent des crédits faisait naître et soutenait la spéculation, qu'en période de dépression il était utilisé en placements à long terme ; ces deux usages se sont révélés particulièrement dangereux pour la structure financière d'un pays. »

Telles sont les conséquences d'une politique qui, oubliant la nature de l'opération de crédit, la détourne de sa véritable utilité.

Il ne faudrait cependant pas voir dans ces quelques observations finales la défense d'une politique déflationniste ou restrictive systématique. Bien au contraire.

Et c'est ainsi que nous estimons périmés les systèmes monétaires faisant encore dépendre directement ou indirectement le volume du crédit (monnaie fiduciaire et scripturale) de l'encaisse or de la Banque d'émission. Certes, par suite de l'impossibilité où l'on s'est trouvé malgré la tentative de la Banque des Règlements Internationaux d'établir une Chambre de Compensation Internationale, l'or reste-t-il le régulateur normal des mouvements de capitaux et des oscillations du change (tout au moins lorsque le système de l'étalon or joue correctement, ce qui n'est certainement pas le cas à l'époque actuelle) ; et tout pays doit-il se préoccuper de conserver une encaisse or lui permettant de faire face aux caprices de la balance des comptes et des mouvements de capitaux, et de lui assurer en outre le « Trésor de guerre » indispensable.

Mais, cela dit, le *volume du crédit intérieur* doit dépendre beaucoup moins de l'importance de l'encaisse que du volume des affaires. *Un crédit est sain, quel que soit son volume, s'il a pour conséquence directe de faciliter l'échange de marchandises ou de services, c'est-à-dire d'augmenter la production utile des richesses en activant leur distribution.* Il est malsain dans le cas contraire. Point donc n'est besoin, pour que le crédit soit malsain, que sa destination soit spécula-



tive<sup>1</sup>, il suffit que, par les conditions qui l'entourent, il ne permette pas L'ÉCHANGE de marchandises ou services : tel fut le cas de la politique de *crédit international* des États-Unis durant la guerre et l'immédiate après-guerre.

C'est du reste le point sur lequel nous avons particulièrement insisté au cours de cette étude.

Les États-Unis ont voulu pratiquer une politique de larges crédits extérieurs, sans respecter la grande loi de l'échange des marchandises et des services. Ayant accordé des avances aux Alliés sous forme de livraison de marchandises<sup>2</sup>, étant devenus créanciers du monde et notamment de l'Europe, détenteurs du plus gros stock d'or mondial, ils se sont néanmoins (pour des raisons du reste faciles à comprendre, et que nous avons exposées tout au long) refusés à être remboursés en marchandises ou services. Ils commirent une faute analogue à celle de nos hommes d'État qui voulaient obliger l'Allemagne à transférer des sommes énormes au titre des réparations, tout en lui interdisant l'entrée de ses produits sur notre territoire<sup>3</sup>.

Les conséquences d'une telle erreur se firent durement sentir, et expliquent pour une bonne part les déceptions et les faillites de l'après-guerre, qu'il s'agisse des réparations allemandes ou des dettes interalliées (on sait du reste que la chaîne partait de Berlin pour aboutir à New-York, puisqu'en fait les Alliés ne transféraient de capitaux aux

1. Lorsque nous critiquons la spéculation, il est bien entendu que nous n'envisageons pas la spéculation normale qui tend à égaliser les cours à travers le temps, grâce à la prévision économique, mais bien à la spéculation désordonnée qui tend à fausser la réalité économique par un gonflement artificiel des valeurs ou des marchandises.

2. Nous avons montré en effet que les crédits accordés par le Trésor ou le public américain à l'Europe servirent essentiellement à régler les commandes faites à l'industrie américaine pour les besoins de la guerre.

3. La réalité triompha du reste de l'arbitraire des hommes ; malgré les résistances premières, les réparations en nature prirent le pas sur les règlements en devises.

États-Unis au titre des dettes de guerre que dans la mesure où le Reich remplissait ses propres obligations au titre des réparations).

En terminant, nous voudrions éviter un malentendu dans l'esprit du lecteur.

Rien ne serait plus faux que de voir dans les développements qui précèdent une défense de l'économie libérale orthodoxe. Nous l'avons du reste déjà dit en passant, mais il est utile d'y revenir avant de conclure.

Il existe certes quelques caractéristiques de l'activité humaine qui subsistent à travers les âges, notamment *la tendance au moindre effort pour l'individu, et la règle de l'échange pour une Société même primitive*. Est-ce à dire que les Lois de l'évolution économique soient statiques ? Nullement. Ce que l'on appelle les « lois économiques » sont au contraire essentiellement dynamiques. L'organisation du crédit entre autres ne prit une forme utile, sinon stable, qu'après bien des hésitations et bien des déboires (notamment la banqueroute du Système de Law au XVIII<sup>e</sup> siècle) et dut se modeler sur une réalité économique toujours mouvante. C'est ainsi que l'on put passer de la monnaie métallique à la monnaie fiduciaire, puis à la monnaie scripturale, et que la manipulation du crédit devint de plus en plus complexe.

Ce qui est vrai du crédit l'est de l'évolution économique et sociale elle-même. Qui niera que le principe *de propriété* ait étrangement évolué, que la considération de l'intérêt collectif l'emporte de plus en plus sur les « droits individuels » ?

De même, s'il est exact que, dans une société de plus en plus spécialisée, la production aura toujours pour but l'échange, cette constatation n'entraîne nullement la pérennité du capitalisme libéral.

*J.-B. Say a eu certes raison d'affirmer que les produits s'échangent contre les produits, mais cela ne signifie nullement qu'à l'heure présente*

*le régime du « laissez-faire, laissez-passer » soit le plus adapté à une distribution rationnelle de la production.*

Ce qui était sans doute exact au temps de l'éminent économiste ne l'est certainement plus aujourd'hui.

A notre avis, rien n'est donc plus artificiel et plus vain que de vouloir rattacher la réalité économique (et du reste toute réalité) à une doctrine systématique rebelle à l'évolution, au changement, et pour tout dire à ce que le plus éminent des philosophes des temps modernes, M. Henri Bergson, a simplement et magnifiquement appelé « l'évolution créatrice ».

La « vérité » d'aujourd'hui deviendrait ainsi, si l'on n'y prenait garde, l'erreur de demain. C'est en ce sens que le capitalisme libéral est dépassé tout comme du reste le marxisme qu'on lui opposait. Le capitalisme libéral avait compté sans l'introduction du fait social dans la politique contemporaine, sans l'action du syndicalisme et des forces politiques d'extrême gauche qui devaient fausser le mécanisme de la concurrence et de la liberté économique par l'intervention de nombreuses lois sociales sur les retraites ouvrières, les conditions et la durée du travail, l'organisation de fonds de chômage, etc...

De son côté, le marxisme — dans sa vision historique d'une concentration de plus en plus développée des moyens de production et d'échange devant amener tout naturellement à leur socialisation par l'expropriation de quelques-uns — n'avait pas prévu le développement considérable des sociétés par actions, de cette forme souple d'organisation économique qui devait permettre d'activer la concentration, tout en dispersant la propriété.

Aussi, ne faut-il pas s'étonner que le monde cherche en souffrant un équilibre nouveau répondant au *stade actuel* de l'évolution économique et sociale. Inutile de vouloir enserrer cette réalité vivante dans les cadres des doctrines périmées. La vie est création, même lorsqu'à un examen superficiel elle semble répétition.

On comprendra, par ces quelques remarques finales, que nous sommes bien loin de reprocher aux Américains d'avoir innové en matière de politique de crédit. Le seul reproche que nous leur avons fait — tout particulièrement en matière de crédit international — c'est d'avoir, par orgueil national, bravé certaines règles du bon sens, règles aussi éternelles que les doctrines sont éphémères. Ce reproche ne s'adresse du reste pas seulement à nos amis d'Outre-Atlantique, et les controverses sur les réparations allemandes l'ont bien prouvé.

Les Américains, revenus de leurs illusions, n'ont certainement plus la prétention d'être remboursés de leurs créances extérieures, tout en continuant à détenir le plus gros stock d'or mondial et à fermer leurs frontières aux produits étrangers. Le Président Roosevelt l'a fort bien compris.

Et peut-être, après tout, l'éminent Président américain parlait-il sans humour lorsqu'il disait le 18 novembre 1933 :

« La grâce qui sauve l'Amérique, c'est que l'immense majorité « des Américains possède deux grandes qualités : un sens de l'humour « et un sens des proportions<sup>1</sup>. »

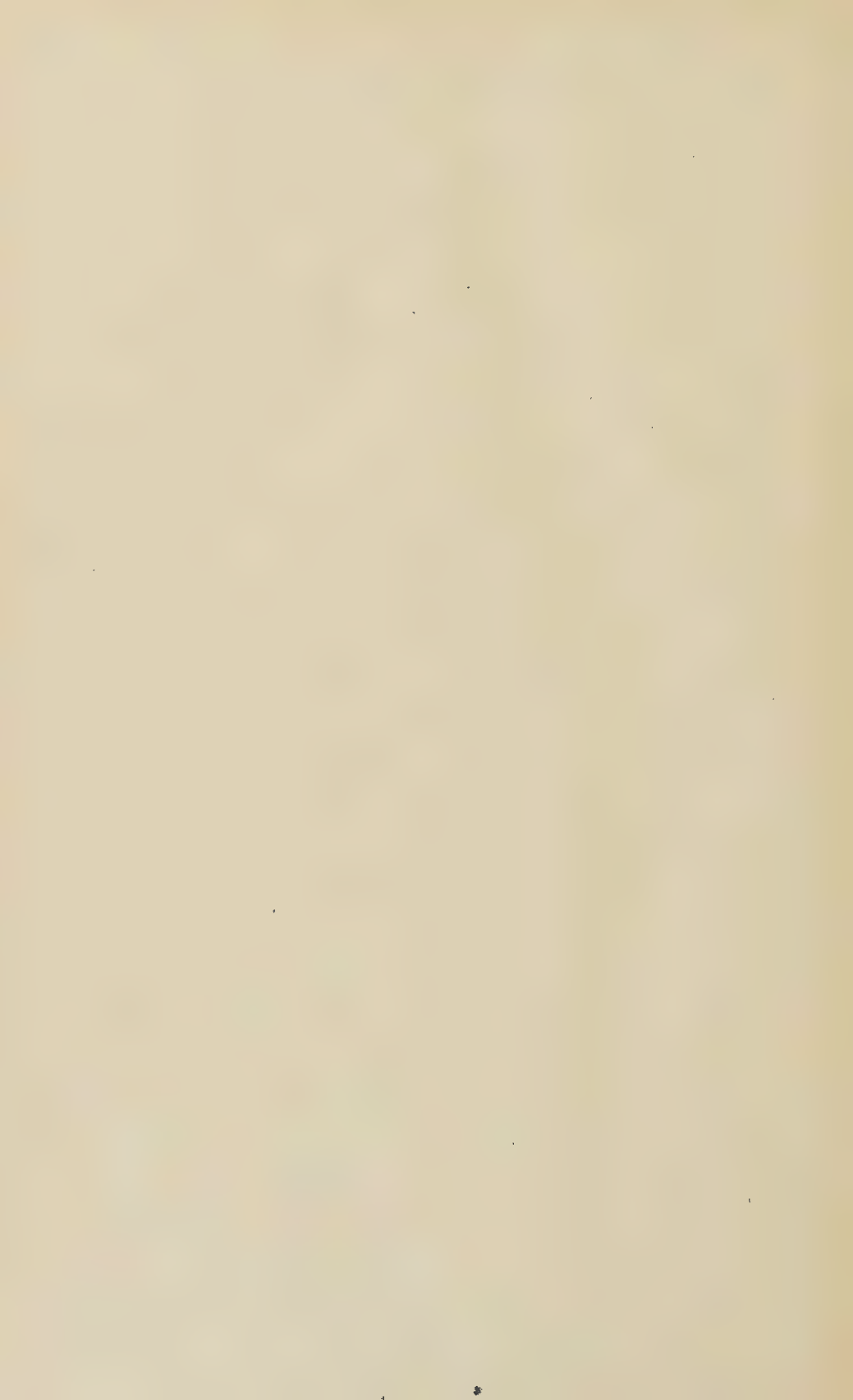
VU : *Le Président de la Thèse*,  
JEAN LESCURE.

VU : *Le Doyen*,  
ALLIX.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :  
*Le Recteur de l'Académie de Paris*,  
CHARLETY.

1. Cité par F. HERBETTE, dans *L'Expérience Roosevelt et l'Industrie*.

---



# BIBLIOGRAPHIE

---

## PRINCIPAUX OUVRAGES FRANÇAIS CONSULTÉS

---

- AFTALION (A.). *Monnaie, prix et changes.*  
*L'or et sa distribution mondiale.*  
*Cours de Doctorat : 1933-1934.*
- BONNET (Edgard). *Les Expériences monétaires contemporaines.*
- BOUVARD (G.). *L'Agriculture dirigée aux Etats-Unis.*
- COSTE (P.). *Les Grands Marchés financiers.*
- GEMAHLING (P). *Statistiques choisies annotées.*
- GERMAIN-MARTIN. *La Circulation internationale des Capitaux.*
- GIRAULT (Suzanne). *La Banque de France pendant la Guerre.*
- HERBETTE. *L'Expérience Roosevelt et l'Industrie.*
- KARAMIKAS. *La Banque des Règlements internationaux.*
- KRUG (P.). *La B. R. I. et son rôle en matière de crédits.*
- LESCURE (J.). *Des Crises générales et périodiques de surproduction.*  
*Hausses et Baisses des Prix de longue durée.*
- MALPAS (J.). *Les Mouvements internationaux de Capitaux.*
- MARCE (V.). *Le Problème des Dettes de Guerre.*
- MEYNIAL (P.). *La Balance des Comptes de quelques grands pays industriels.*
- MIREAUX (E.). *Les Miracles du Crédit.*
- MURAT (Fr.). *La Politique des placements à long terme.*
- NOGARO, *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains.*
- NONU (Mircéa). *Les Dettes interalliées.*
- OLPHE-GALLIARD. *Histoire économique et financière de la Guerre*  
*(1914-1918).*
- PETIT (P.). *Histoire financière de la Guerre.*
- PHILIP (André). *Les Problèmes ouvriers aux Etats-Unis.*
- PIROU (G.). *La Crise du Capitalisme.*
- RIST (Ch.). *La Déflation.*



- RUEFF (J.). *Théorie des Phénomènes monétaires.*  
 SERVAIS (E.). *Banques d'Emissions.*  
 SIMIAND (F.). *Le Développement économique des Etats-Unis.*  
 TRUCHY (H.). *Cours d'Economie politique.*  
 VIALATE (A.). *Le Monde économique.*

### PRINCIPAUX OUVRAGES ÉTRANGERS CONSULTÉS

- FRANK-H.-SIMONS. *América Must Candel.*  
 HENDERSON. *L'Exportation des Capitaux anglais avant et après la Guerre.*  
 KEYNES (J.-M.). *Les Conséquences économiques de la Paix.*  
 LEWINSOHN. *Histoire de l'Inflation de 1924.*  
 MOULTON et LEWIS. *La Dette française.*  
 WICKENS (D. L.). *Farm Mortgage Credit.*  
 VISSERING (G.). *Problèmes internationaux économiques et financiers.*  
 WITHERS (H.). *Qu'est-ce que la Monnaie ?*

### PÉRIODIQUES

- Le Capital.*  
*La Revue d'Economie politique.*  
*The Economist.*  
*Revue Economique Internationale.*

### DOCUMENTS ET RAPPORTS

- Rapport du Comité DAWES.  
 Rapport du Comité YOUNG.  
 Rapports du Comité WIGGIN.  
 Rapports Trésorerie U. S. A.  
 Rapports du « Federal Reserve Board ».  
 Federal Reserve Bulletins.  
 Statistical Abstract of the United States.

### PUBLICATIONS DE LA SOCIÉTÉ DES NATIONS

- Rapports de la Délégation de l'Or.  
 Les Mémoires sur la Balance des paiements internationaux.  
 La Crise mondiale — 1932.
-

# TABLE DES MATIÈRES

---

|                                                                                              | Pages     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introduction .....                                                                           | 7         |
| <b>CHAPITRE PRÉLIMINAIRE</b>                                                                 |           |
| <b>Crédits internationaux et Transferts .....</b>                                            | <b>11</b> |
| PARAGRAPHE PREMIER                                                                           |           |
| La Loi des Débouchés .....                                                                   | 16        |
| PARAGRAPHE 2                                                                                 |           |
| Le Mécanisme des Changes .....                                                               | 41        |
| PARAGRAPHE 3                                                                                 |           |
| Crédits internationaux et Crédits intérieurs.....                                            | 46        |
| <b>CHAPITRE PREMIER</b>                                                                      |           |
| <b>La Position économique et financière des États-Unis à la veille de la Guerre .....</b>    | <b>57</b> |
| PARAGRAPHE PREMIER                                                                           |           |
| Vue d'ensemble sur les richesses économiques et naturelles des États-Unis en 1910-1914 ..... | 59        |
| PARAGRAPHE 2                                                                                 |           |
| La situation monétaire et bancaire des États-Unis en 1914 .....                              | 64        |
| PARAGRAPHE 3                                                                                 |           |
| La situation internationale des États-Unis à la veille de la Guerre .                        | 71        |
| PARAGRAPHE 4                                                                                 |           |
| Conclusion .....                                                                             | 77        |
| <b>CHAPITRE II</b>                                                                           |           |
| <b>Le Financement de la Guerre européenne par les États-Unis (1914-1919) .....</b>           | <b>81</b> |

## PARAGRAPHE PREMIER

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| La Balance des Comptes et les Mouvements de Capitaux<br>(1914-1919) ..... | 86 |
|---------------------------------------------------------------------------|----|

## PARAGRAPHE 2

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| Les avances de la Trésorerie des États-Unis à l'Europe ..... | 98 |
|--------------------------------------------------------------|----|

## PARAGRAPHE 3

|                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| L'Inflation de Crédit intérieure aux États-Unis (1914-1919) ..... | 108 |
|-------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 4

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Le Développement de la production et des affaires aux États-<br>Unis (1914-1919) ..... | 121 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 5

|                  |     |
|------------------|-----|
| Conclusion ..... | 137 |
|------------------|-----|

## CHAPITRE III

|                                                                                                  |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>La politique de crédit des États-Unis dans l'immédiate<br/>après-guerre (1920-1924) .....</b> | <b>149</b> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|

## PARAGRAPHE PREMIER

|                                                                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|
| La Balance des Comptes et des Mouvements de Capitaux<br>(1920-1924) ..... | 153 |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 2

|                                                                                              |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| La consolidation des Dettes de Guerre ; sa liaison avec le problème<br>des réparations ..... | 161 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 3

|                                                                    |     |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| La Politique de Crédit intérieure aux États-Unis (1920-1924) ..... | 169 |
|--------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 4

|                                                          |     |
|----------------------------------------------------------|-----|
| La Situation économique des États-Unis (1920-1924) ..... | 179 |
|----------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 5

|                  |     |
|------------------|-----|
| Conclusion ..... | 189 |
|------------------|-----|

## CHAPITRE IV

|                                                                                                                                         |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Le retour des États-Unis à leur politique de financement extérieur et d'inflation de crédits. Ses conséquences (1925-1931) .....</b> | <b>199</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|

## PARAGRAPHE PREMIER

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| La Balance des Comptes et des Mouvements de Capitaux (1925-1931) ..... | 203 |
|------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 2

|                                                                                                                                   |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| La liaison de fait entre les réparations allemandes et les dettes de Guerre. — Le moratoire Hoover. Ses conséquences pratiques .. | 220 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 3

|                                          |     |
|------------------------------------------|-----|
| La Politique du contrôle du Crédit ..... | 238 |
|------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 4

|                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| La Conjoncture économique aux États-Unis de 1925 à 1931 : Prospérité et crise ..... | 252 |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 5

|                  |     |
|------------------|-----|
| Conclusion ..... | 263 |
|------------------|-----|

## CHAPITRE V

|                                                             |            |
|-------------------------------------------------------------|------------|
| <b>De la faillite Hoover à l'expérience Roosevelt .....</b> | <b>273</b> |
|-------------------------------------------------------------|------------|

## PARAGRAPHE PREMIER

|                                               |     |
|-----------------------------------------------|-----|
| La faillite de l' « expérience Hoover » ..... | 276 |
|-----------------------------------------------|-----|

## PARAGRAPHE 2

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| Les traits essentiels de l'expérience Roosevelt..... | 280 |
|------------------------------------------------------|-----|

## CONCLUSIONS

|                   |     |
|-------------------|-----|
| Conclusions ..... | 293 |
|-------------------|-----|

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| <b>Bibliographie.....</b> | <b>303</b> |
|---------------------------|------------|

---

Bourges. — Imprimerie A. TARDY, 15, rue Joyeuse.

---







